

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

La Compensation et le Virement des titres

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 25 novembre 1930, à 14 heures

PAR

ALFRED ROUX

Président : M AFTALION.
Suffragants } M PERCEROU.
 } M MAUNIER.

GRANDE IMPRIMERIE DE TROYES

128, Rue Thiers, 128

—
1930



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

La Compensation et le Virement des titres

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 25 novembre 1930, à 14 heures

PAR

ALFRED ROUX

Président : M AFTALION.
Suffragants } M PERCEROU.
 } M MAUNIER.

GRANDE IMPRIMERIE DE TROYES

128, Rue Thiers, 128

1930



TABLE DES MATIÈRES

	Pages
BIBLIOGRAPHIE.....	9
INTRODUCTION	
Principes de la compensation et du virement de titres.	11
PREMIÈRE PARTIE	
La compensation des titres	
La compensation des titres à la Bourse de New-York.	17
L'organisation du Marché de Paris	34
DEUXIÈME PARTIE	
Le virement de titres	
Le compte de titres. Généralités.....	53
Le virement de titres en Allemagne.....	58
Les tentatives de création, en France, d'une circulation immatérielle des valeurs mobilières	89
TROISIÈME PARTIE	
Projet de création, en France, d'une circulation immatérielle des valeurs mobilières	103
CONCLUSION	133
ANNEXES	139

BIBLIOGRAPHIE

La compensation des titres

BOISSIÈRES. — *La Compagnie des Agents de change*. 1925.

DICE (Prof. Ch.-A.). — *The Stock Market*. 1926.

MEEKER. — *The Work of the Stock Exchange*. 1923.

STREIT. — *The Stock Clearing Corporation*. 1927.

Encyclopédie de la Banque et de la Bourse (Directeur : F. Marsal). 1929.

Le virement de titres

ASCHER. — *Die Rechtsgrundlage des stückelosen Effektenverkehrs*. 1927.

CARSOW. — In *L'Information*, 19 octobre, 7 décembre 1929, 28 février 1930.

LEMAITRE (B.). — *Der Effektenlieferungs-verkehr und das Effekten Giro Depot*. 1926.

MAHIEU. — In *Revue Economique Internationale*, décembre 1927.

Documents annuels et correspondance de la Bank des Berliner Kassenvereine, du Reinisch-westfälischer Kassenverein, du Wiener Giro und Cassenverein.

Ouvrages juridiques

BEZARD-FALGAS. — *Perte et restitution des titres au porteur.* 1923.

GARASSUS (A.). — *De la revendication des titres au porteur perdus ou volés.* 1902.

LACOUR et BOUTERON. — *Précis de droit commercial.* 1924

LYON-CAEN et RENAULT. — *Manuel de droit commercial.* 1924.

THALLER et PERCEROU. — *Traité élémentaire de droit commercial.* 1925.

Journal des faillites (jurisprudence).

INTRODUCTION

PRINCIPES DE LA COMPENSATION ET DU VIREMENT DES TITRES

La compensation des sommes est un procédé généralisé en France, bien connu aujourd'hui.

Il consiste, étant donné plusieurs banquiers liés par une convention, à substituer aux paiements singuliers qu'ils pourraient effectuer entre eux, pendant la journée d'affaires, une liquidation générale dans laquelle chacun apporte la somme de ses dettes à une masse commune dont il retire ensuite la somme de ses créances. Rien n'étant dû par l'un, qui ne soit à recevoir par un autre, il est clair que la masse commune est épuisée à la fin de l'opération.

Celle-ci est abrégée en réalité par l'établissement de soldes individuels, à fournir ou à percevoir sous une forme quelconque. En fait, pour éviter les transferts matériels de fonds, le règlement final a toujours lieu

par virements entre les comptes ouverts aux membres de la Chambre de compensation sur les livres d'un établissement central.

* * *

Dans les transactions d'une bourse de valeurs, chaque courtier a quotidiennement à livrer ou recevoir de ses confrères un certain nombre de titres de même nature, appartenant surtout aux compartiments les plus actifs du marché. Il ne se passe pas de journée, par exemple, sans qu'un agent de change de Paris ait à la fois à recevoir et à livrer une certaine quotité de Rente 3 %.

La compensation des titres est destinée à éviter que l'on suive, pour la transmission matérielle des valeurs, un processus parallèle aux négociations de la journée ; elle permet plus simplement la livraison ou le retrait à une masse commune de titres des soldes individuels de chaque courtier. C'est ainsi qu'un agent de change ayant à livrer à plusieurs de ses collègues un total de 20.000 francs de Rente 3 % perpétuelle et à en recevoir 10.000 se bornera à fournir à la Chambre de compensation un seul paquet de 10.000 francs de Rente.

Ce système a été complété dans certains pays, par l'utilisation de comptes de titres ouverts sur les livres d'établissements dépositaires spéciaux ; dans l'exemple

précédent, les 10.000 francs de Rente 3 % perpétuelle du solde seraient en définitive virés du compte de l'agent de change à celui de ses collègues.

* * *

Les deux procédés de la compensation et du virement ont été liés à dessein dans un exposé schématique pour montrer comment, dans une Bourse, ils doivent concourir au même but : réduire au minimum les traditions effectives de titres, éviter des manutentions dangereuses de valeurs, simplifier et accélérer le règlement des transactions.

Séparés, ils n'en gardent pas moins leur utilité propre ; nombreuses sont les places où fonctionne la compensation sans qu'existe le virement, et, par contre, le virement étendu en Allemagne aux relations entre Banquiers et particuliers y rend d'énormes services en dehors de la compensation.

* * *

En ce qui concerne particulièrement la compensation des titres, il est enfin à remarquer que, supposant et conditionnant le règlement des sommes dues par les courtiers acheteurs, elle s'accompagne forcément d'une

compensation de sommes, se confond même avec cette dernière, grâce à certains procédés qui seront étudiés. Elle tend directement à simplifier les méthodes de paiement et à réduire le volume du fonds de roulement nécessaire aux intermédiaires de la Bourse.

PREMIÈRE PARTIE

La Compensation des titres

LA COMPENSATION DES TITRES A LA BOURSE DE NEW-YORK

La compensation des titres existe en Europe, notamment en France, où elle fonctionne pour le marché à terme depuis 1845. On pourrait donc trouver étrange que la Bourse de New-York fût choisie comme type, alors que les Américains se sont bornés à utiliser nos méthodes.

C'est qu'ils les appliquent d'une façon absolument systématique ; par suite, leur organisation très moderne mérite d'être considérée comme l'exemple le plus complet à la fois, et le plus simple dans sa rigueur mécanique, de la compensation titres.

* * *

Il n'existe pas, aux États-Unis, de marché à terme des valeurs mobilières. Cette forme de crédit y est remplacée par un ensemble de prêts sur titres entières.

rement gagés, consentis par les banques aux brokers et à leurs clients, et bien connus sous le nom de « call and time loans ».

Les transactions à la Bourse ont lieu uniquement, rigoureusement, au comptant. Il y a là une discipline d'un caractère absolu, destinée à restreindre les audaces spéculatives. C'est un point sur lequel insistent les auteurs américains. « Le règlement quotidien protège contre la surspéculation et l'emploi excessif du crédit par les membres de la Bourse », dit l'un d'eux (1), oubliant du reste que l'agiotage a trouvé dans les « call loans » un stimulant tout aussi dangereux.

Quoiqu'il en soit, nulle part plus qu'au Stock Exchange de New-York, les livraisons de titres ne sont aussi étroitement liées aux règlements en argent et plus rapidement exigibles. Toute vente entraîne la livraison, *presque sans délai*, des titres, tout achat exige le paiement *immédiat* du prix (aussi bien entre brokers qu'entre particuliers).

Dès lors, si l'on considère la masse considérable des négociations (1 milliard de dollars, certain jour de crise, en 1901), on conçoit la nécessité d'une organisation très perfectionnée des règlements.

(1) Prof. Ch. A. DICE. — *The Stock Market*.

* * *

Pendant cent ans environ, les échanges de titres et de fonds eurent lieu directement entre les brokers intéressés. Comme il a été dit, toute livraison de valeur étant subordonnée au paiement par le broker acheteur, ce dernier n'ayant souvent pas de disponibilités, était obligé de contracter des prêts à découvert très courts (une demi-journée) auprès de son banquier. Ces prêts étaient bien remboursés rapidement, ou garantis par le dépôt des titres aussitôt après leur livraison, mais il résultait du procédé une masse énorme d'avances quotidiennes dépourvues de garantie réelle, et des formalités nombreuses contre lesquelles s'élevèrent les banques de la place.

En 1892, pour pallier à ces inconvénients, et à l'imitation de ce qui existait déjà sur quelques marchés européens, une chambre de compensation fut installée au Stock Exchange. Elle fut à cette époque une simple section administrative de la Bourse et ne devint un organisme autonome qu'en 1920.

* * *

La Stock Clearing Corporation of New-York est une Société anonyme au capital de 500.000 dollars,

fonctionnant sous le contrôle du Governing Committee de la Bourse, dans l'immeuble même de cette dernière.

Chaque membre affilié doit y maintenir au minimum 10.000 dollars en dépôts, dont l'ensemble excédait au début de 1927 10 millions de dollars. Les intérêts de ce fonds placé en comptes dans les banques, joints aux commissions perçues sur les mouvements de titres et d'argent, constituent les ressources de la Corporation.

Tous les brokers n'y sont pas admis ; ils doivent alors passer par l'intermédiaire d'un broker affilié.

Parmi les valeurs cotées, seules les plus actives figurent sur la liste des titres à compenser, établie par le Comité de Direction de la Corporation (1) ; mais leur choix est tel que 10 % seulement des transactions totales du Stock Exchange échappent à la compensation (2). Du reste, si la majeure partie des espèces traitées à la Bourse reste « ex-clearing », leur transfert peut cependant avoir lieu par l'intermédiaire de la Corporation. Comme elles ne donnent lieu qu'à des transactions peu nombreuses, elles ne subissent pas de compensation et participent simplement au règlement quotidien, décomptées à leur taux de négociation.

(1) 430 espèces de titres, sur 1.200, admises à la cote. (*New-York-Herald* du 1^{er} mai 1929).

(2) STREIT, Directeur de la *Stock Clearing Corporation*, 1927.

* * *

La Stock Clearing est divisée en deux sections qui ont reçu le nom de Night et Day Branches.

La section nocturne fonctionne après la fermeture de la Bourse ; elle organise le règlement de compensation qui est effectué le lendemain par la section diurne.

A) Travail préparatoire des Brokers

Aussitôt après la séance de la Bourse, chaque membre du Clearing établit « un *ticket d'échange* » par transaction, portant le nom de son acheteur ou vendeur, le nombre et la nature des titres négociés, le prix et le montant total de la négociation. (Ce document existe à la Bourse de Paris, où il s'appelle l'*engagement*). Les tickets sont récapitulés aussitôt que possible sur une *feuille individuelle* quotidienne divisée en deux parties, l'une pour les achats, l'autre pour les ventes, donnant par conséquent le montant final des sommes que le broker devra payer ou recevoir pour la journée.

Les tickets sont ensuite portés au Clearing où chaque broker possède une boîte spéciale. Après avoir été dûment classés, ils sont insérés avant 16 heures par les commis des différentes charges

dans la boîte du broker contre-partie de la négociation. De la sorte, chaque courtier reçoit de ses collègues une liasse de documents au moyen desquels il vérifie l'exactitude de sa feuille individuelle (voir fig. I), et rend définitif son accord de partie contractante.

I.

SMITH

PAIEMENTS-ACHATS	RECETTES-VENTES
à Wilson, 100 act.	De Z..., 100 act.
Us. STEEL, à 120. 12.000	Us. STEEL, à 125 12.500
à Jones, 200 act.	etc..., 200 actions
Us. STEEL, à 118 23.600	BALDWIN.. à 101. 20.200
à X..., 100 act.	etc..., 100 act. ANA-
BALDWIN, à 100. 10.000	CONDA, à 42..... 4.200
à Y..., 100 act.	36.900
ANACONDA, à 45. 4.500	
50.100	SOLDE A PAYER : 13.200.

* * *

Une compensation des sommes pourrait avoir lieu séance tenante sur ces bases bien contrôlées, suivie d'une compensation des titres. Au lieu d'effectuer parallèlement mais séparément ces deux opérations, il a été jugé préférable de les rendre simultanées, mieux même, *de les confondre*, en donnant aux titres une *valeur chiffrée* qui les fit considérer comme de

véritables instruments de paiement et permît de les comprendre dans la compensation des sommes. La bonne fin de cette compensation *unique* (à condition que l'on se soit assuré au préalable que les titres fournis correspondent en nombre et nature à la réalité des transactions), est à elle seule l'assurance parfaite que toutes les parties ont satisfait à leurs obligations *réciproques*.

Mais quelle valeur attribuer aux titres ? Assurément pas la valeur de négociation, trop variable, étant données la masse considérable des transactions et la multiplicité des cours quotidiennement pratiqués. Du reste, comment utiliser le cours de négociation, si l'on songe qu'une fois la compensation de titres admise, le réceptionnaire n'est généralement pas l'acheteur qui a traité avec le livreur.

Il a donc fallu s'arrêter à un cours d'échange uniforme et arbitraire, dit cours de compensation, fixé par le Comité de Direction à chaque catégorie de titres admis au Clearing. L'usage s'est établi de choisir le nombre entier le plus voisin du prix de l'offre à la clôture de la Bourse.

* * *

Chaque broker réévalue au cours de compensation sa feuille individuelle, et trouve naturellement un

solde différent du solde primitif. *La compensation effective des sommes se fera le lendemain au Clearing diurne sur la base du cours de compensation, mais pour redresser à l'avance la différence résultant de l'abandon des cours réels de transaction et de l'adoption des cours fictifs de compensation*, le broker prend soin de tirer un chèque sur son banquier au profit du Clearing si l'écart doit lui procurer un gain indu, ou une traite de récupération sur le Clearing s'il s'agit au contraire d'une perte.

Notons en passant que ces traites et chèques, d'importance relative faible, puisque le cours de compensation est voisin du prix de négociation, représentent, par rapport au cours de clôture, le gain ou, éventuellement, la perte quotidienne du broker. Ils constituent donc pour le Governing Committee un élément de surveillance intéressant sur les membres de la Corporation.

Méthode de calcul

La feuille individuelle primitive (fig. I) est évidemment équivalente à une autre feuille où les mêmes valeurs sont évaluées au cours de compensation, avec redressement de la perte pour 800 dollars (fig. II) qui, après réduction à une seule rubrique par nature de valeurs, donne la feuille III.

II.

SMITH

PAIEMENTS-ACHATS	RECETTES-VENTES
100 act. Us. STEEL,	100 act. Us. STEEL,
à 120..... 12.000	à 120..... 12.000
200 act. Us. STEEL,	100 10.000
à 120 24.000	200 act. BALDWIN,
100 act. BALDWIN,	à 100 20.000
à 100 10.000	100 ac. ANACONDA,
100 ac. ANACONDA,	à 45 4.500
à 45 4.500	Notre traite sur la
50.500	Clearing Corpora-
	tion..... 800
	37.300
	SOLDE A PAYER : 13.200.

III.

SMITH

PAIEMENTS-ACHATS	RECETTES-VENTES
200 act. Us. STEEL,	100 act. BALDWIN,
à 120..... 24.000	à 100..... 10.000
24.000	Notre traite sur la
	Clearing Corpora-
	tion..... 800
	10.800
	SOLDE A PAYER : 13.200

Dans la pratique, les feuilles I et III sont fusionnées sous forme de balance comptable (fig. IV); d'où le procédé simple de calcul : rechercher sur la feuille I le solde *en nombre* à livrer ou à recevoir

dans chaque catégorie de titres ; le porter en balance en l'évaluant au cours de compensation et compléter au moyen d'un chèque de paiement ou d'une traite de prélèvement jusqu'à égalité du débit et du crédit.

IV.

SMITH

PAIEMENTS-ACHATS	RECETTES-VENTES
100 act. US. STEEL, à 120 12.000	100 act. US. STEEL, à 125 12.500
200 act. US. STEEL, à 118 23.600	200 act. BALDWIN, à 101 20.200
100 act. BALDWIN, à 100 10.000	100 actions ANA- CONDA, à 42.. 4.200
100 actions ANA- CONDA, à 45.. 4.500	100 act. US. Steel, à 120 24.000 (solde à recev ^r)
100 act. Baldwin, à 100 10.000 (solde à livrer).	<u>600 titres.</u>
<u>600 titres.</u>	
Notre traite sur la Clearing Corpora- tion..... 800	
60.900	60.900

* * *

A l'appui des soldes de valeurs à livrer ou à recevoir sont établis des tickets spéciaux dits « tickets de balance ».

B) La section nocturne du Clearing (Night Branch)

Il est à remarquer que, jusqu'ici, chaque broker a préparé la compensation d'une façon absolument indépendante. L'exactitude de sa feuille individuelle (IV) est déjà sérieusement garantie par le pointage avec les « tickets d'échange » que lui ont remis ses confrères ; elle sera confirmée lorsque le Clearing aura vérifié que l'ensemble des « tickets de balance » de tous les brokers d'une part, des chèques de paiement et des traites de récupération d'autre part, s'annulent rigoureusement.

A 19 heures au plus tard, toutes les feuilles individuelles doivent être remises au Clearing nocturne accompagnées des traites ou chèques qui sont payées ou encaissés après contrôle, ainsi que des tickets d'échange et des tickets de balance.

Ces derniers sont classés par nature de valeurs et récapitulés sur des feuilles dites « de répartition ». Chaque feuille concerne une seule espèce de titres et totalise dans une première partie les tickets à livrer, dans une seconde les tickets à recevoir.

FEUILLE DE RÉPARTITION DES ACTIONS U. S. STEEL

LIVRAISONS PAR :			RÉCEPTIONS PAR :		
John.....	100	»	Smith.....	200	»
Jack.....	600	»	Wilson.....	500	»
	700	»		700	»

Une fois l'égalité des réceptions et des livraisons constatée, les commis du Clearing recherchent d'après la feuille de répartition les collocations les plus simples pour assurer le transfert direct des titres entre les brokers ; dans l'exemple ci-dessus, Wilson recevra de Jack 500 actions, et Smith s'en fera livrer 100 par John et 100 par Jack. Ces attributions font seulement l'objet d'une inscription sur les tickets de balance qui sont restitués aux brokers le matin suivant entre 9 heures et 9 h. 30. La compensation est maintenant organisée.

C) La section diurne du Clearing (Day Branch)

Munis de leurs tickets de balance « à recevoir », les brokers se réunissent à 10 heures à la Corporation pour procéder à la tradition matérielle des titres. Celle-ci, constatée par une décharge apposée sur les tickets à livrer, *vaut en même temps échange de sommes sur la base du cours de compensation.*

La section diurne surveille ces opérations, après avoir reçu des feuilles individuelles sur lesquelles chaque broker s'est crédité pour toutes les actions livrées ou débité pour toutes les actions reçues.

Le solde qui apparaît forcément, différence entre les achats et les ventes, est porté au débit ou au crédit du compte ouvert au broker sur les livres du Clearing.

SMITH

TITRES REÇUS :		TITRES LIVRÉS :	
200 act. U. S. Steel	24.000	100 act. Baldwin à	
		100.....	10.000
		Solde à payer.....	14.000
	24.000		24.000

En résumé, la fonction du Clearing diurne est de surveiller la livraison directe des titres entre brokers et d'effectuer *simultanément la compensation de leurs valeurs en dollars*. Cette opération unique doit être terminée à 14 h. 15. *On peut alors affirmer que la liquidation des transactions de la veille s'est effectuée en déplaçant un minimum de valeurs et respectant à tout moment, de façon absolue, la règle si simple, si logique, et qui porte en elle-même son contrôle, de l'échange des titres contre les deniers.*

Conclusion

La Stock Clearing Corporation réduit considérablement les manutentions de titres et d'espèces. M. Streit, son directeur, cite le cas d'une firme de « brokerage » qui, avec 150 réceptions, 163 livraisons et un chèque de 5.000 dollars, régla 4 millions de dollars de transactions. Là où les règlements d'une journée auraient nécessité pour la Bourse en-

tière, le paiement de 19.775 sommes (et par conséquent un nombre égal de livraisons), il suffit aujourd'hui d'appliquer en comptes 340 soldes de compensation.

Semblable simplification administrative est très favorable au développement des affaires. L'organisation de la Corporation est en effet capable de faire face à un accroissement presque illimité des échanges. On l'a bien vu pendant les jours fiévreux d'octobre 1929 où les 220 employés du Clearing secondés par quelques aides provisoires, purent assurer sans retard des transferts qui atteignirent pourtant le chiffre quotidien de 7 millions de titres.

Le record, atteint le 9 mai 1901, se place pendant



la crise la plus terrible qui ait éprouvé Wall Street. Ce jour-là, plus de 12 millions d'actions avaient été négociées, et le règlement se réduisit à la livraison de 1 million 700 mille titres.

Le même procédé permet en outre d'assurer la liquidation permanente des positions entre brokers, sans nécessiter l'emploi d'un gros fonds de roulement. Le graphique ci-contre dû à M. Streit, montre le rapport du solde de compensation à la masse des transactions (moins de 20 %).

Seule, l'existence d'un Stock Clearing bien agencé, sa confusion même avec le Clearing des sommes, où sont ainsi échangés à la fois les titres, gage de l'acheteur, et les deniers, a pu permettre sans danger l'extension des compensations d'espèces.

De plus, la section diurne, doublée d'un service de contrôle ayant droit de regard sur tous les membres, surveillant la livraison et la réception des valeurs, connaît chaque jour les différences réalisées par rapport au dernier cours et décèle sans retard toute difficulté d'un broker à faire face à ses engagements.

« Indépendamment des simplifications de travail et des économies de crédit qu'elle permet de réaliser, la Stock Clearing Corporation constitue donc pour le marché américain un élément de sécurité particulièrement appréciable » (1).

(1) Prof. Ch. A. DICE. — *The Stock Market*.

* * *

Si l'on veut comparer les marchés du comptant français et américain, il convient de fixer dès maintenant quelques particularités de ce dernier :

1) Aux États-Unis, les opérations au comptant sont, en règle générale, spéculatives. Elles portent sur un minimum de 100 actions.

Les négociations de quantités inférieures sont faites chez des courtiers spéciaux qui s'alimentent au Stock Exchange, mais n'en font pas véritablement partie. On ne rencontre pas à la Bourse de New-York cette poussière d'ordres portant sur un ou quelques titres, provenant d'une clientèle d'épargnants et qui est, à Paris, un élément très important du marché.

2) Le fait même que les petits capitalistes sont exclus du Stock Exchange et que les transactions ont lieu entre professionnels de la spéculation a permis l'instauration d'une discipline très stricte concernant la livraison des titres, presque tous inscrits au nom des brokers. Ceux-ci ont *toujours* en leur possession et peuvent transférer immédiatement les valeurs qu'ils vendent.

3) Le règlement journalier suppose non seulement un Clearing bien agencé, doté d'un machinisme per-

fectionné, mais chez les brokers une comptabilité moderne, organisée sur un type uniforme, permettant de réaliser avec rapidité des tâches convergentes. Quotidiennement, les comptes des clients sont arrêtés dans toutes les charges, assurant ainsi le contrôle du compte général des opérations de la journée dont l'apurement s'effectue instantanément et complètement, d'une part grâce à l'application aux donneurs d'ordres, grâce au règlement de Clearing d'autre part.

Aucune de ces circonstances favorables à la compensation américaine ne devra être omise lorsqu'on passera à l'étude du marché français.

L'ORGANISATION DU MARCHÉ DE PARIS

Les marchés à terme et au comptant seront successivement étudiés au point de vue de la compensation, ainsi qu'un procédé par lequel les agents de change évitent en grande partie le transfert matériel du solde des titres à livrer, malgré l'inexistence en France du virement de valeurs mobilières.

I. — La compensation sur le marché à terme

Les règlements de quinzaine ou de fin de mois concernent un ensemble de transactions échelonnées sur 15 jours. Ils ont donc une importance considérable ; un auteur bien informé, M. BOISSIÈRE, les évaluait en 1925 pour le Parquet, à plus de 1 milliard de francs et plus de 1 million de titres. En l'absence de toute statistique officielle, il semble que l'on puisse actuellement leur attribuer comme ordre de

grandeur beaucoup plus de 1 million de titres et 4 à 5 milliards de francs (1).

La Compagnie des agents de change a été conduite, dès 1832, à rechercher la simplification d'une opération si complexe. C'est en 1845 qu'a été réalisée l'organisation qui fonctionne encore aujourd'hui sans modifications sensibles, et par laquelle doivent *obligatoirement* passer tous les règlements du terme (2).

La compensation entre agents s'effectue suivant les procédés exposés au chapitre précédent — procédés qui sont d'ailleurs d'origine française, nous le rappelons — et dont la description n'a été jointe à celle de la Stock Clearing Corporation que pour donner immédiatement l'image complète de cette organisation, la plus moderne du genre.

Les travaux préparatoires durent à Paris 3 jours pour la liquidation de quinzaine, 4 pour la liquidation de fin de mois. Ils commencent le jour de l'échéance, donnent lieu chez les agents à une réévaluation des obligations de la clientèle et des autres Charges sur la base du cours de compensation, fixé par le Syndic aux environs du cours moyen pratiqué au comptant les 15 ou fins de mois, entre midi 1/2

(1) Maximum : 6 milliards ; minimum, courant 1929 : 3 milliards, suivant une opinion généralement admise à la Bourse.

(2) Article 68 du décret de 1890.

et 2 h. 1/2. Les différences résultant de l'abandon du cours de négociation sont portées en compte.

Les clients doivent avoir payé leurs soldes, livré leurs valeurs, ou s'être fait reporter, le dernier jour de la liquidation au plus tard.

L'échange des titres (1), ou pour parler plus exactement, la livraison des soldes de titres, et la compensation des sommes entre agents ont lieu le lendemain dans un local spécial sis à la Bourse (2). Les soultes à payer font l'objet de virements *jaunes* spéciaux sur la Banque de France.

Il y a donc là une organisation moins expéditive qu'aux États-Unis. Elle donne cependant pleine satisfaction et ne paraît pas susceptible, actuellement, de grands perfectionnements.

Les mêmes procédés se retrouvent dans la liquidation mensuelle opérée par l'intermédiaire de la Caisse commune du Syndicat des Banquiers en valeurs à terme (3, rue Rossini). La Caisse joue, en outre, sous la Direction de la Chambre Syndicale, un rôle de surveillance plus important qu'au Parquet, où les garanties résultant du mode de recrutement des agents, de l'interdiction qui leur est faite

(1) Au préalable, les commis liquidateurs de la Chambre Syndicale ont effectué un travail de balance et d'attribution analogue à celui de la *Night Branch* de New-York.

(2) La livraison est de règle ; ce n'est qu'exceptionnellement que l'on tolère la remise des Bons pour retrait différé.

d'opérer pour leur propre compte, et du cautionnement permanent qui leur est demandé, réduisent beaucoup les risques.

Chaque jour, les Banquiers — comme du reste, au Parquet, les agents de change — se communiquent des documents analogues aux « tickets d'échange » du Clearing de New-York, qui portent à Paris le nom d'engagements, bleus pour les ventes, rouges pour les achats. Ils constituent le titre probatoire de l'accord des parties sur la négociation et sont appuyés de feuilles individuelles récapitulatives donnant un tableau des transactions de la journée. La Caisse commune conserve ces feuilles jusqu'au jour de la liquidation.

Elles permettent d'établir à chaque instant, par comparaison avec les cours du moment, l'étendue des gains ou éventuellement des pertes subies par chaque courtier sur les contrats en suspens.

Les différences en moins donnent lieu à un dépôt de garantie qui, par appels de marges, *peut* atteindre 300 millions de francs liquides, à valoir sur le règlement de quinzaine (art. 42 des Statuts). En outre, il est admis qu'un nouvel affaissement des cours entraîne la constitution d'un gage supplémentaire en titres.

Tout refus de verser la garantie exigible peut entraîner l'exécution immédiate du défaillant (art. 43).

Cette fonction de la Caisse commune est un élé-

ment de sécurité considérable pour le marché, si apprécié, qu'une institution similaire, et bien connue sous le nom de Caisse de liquidation, a été fondée au Havre (et avant la guerre, à Roubaix), pour les contrats à terme sur marchandises.

II. — Le service des dépôts du Syndicat des Agents de change à la Banque de France

Une fois la compensation du terme opérée, il reste à livrer entre agents, à titre de soldes, d'importantes quantités de valeurs. Il y a donc, encore, tous les quinze jours, des manipulations considérables, bien qu'il ait été créé, pour les réduire dans une large mesure, un service de dépôts émettant des récépissés endossables, véritables filières du marché à terme.

Le service a été organisé avec l'aide de la Banque de France, en 1881. La convention passée à ce sujet entre la Banque et le Syndicat stipule : « Les titres au porteur confiés aux agents de change à l'appui d'opérations de Bourse pourront être, à l'avenir, déposés à la Banque de France, *au nom de la Chambre Syndicale*, soit par cette Chambre elle-même, soit pour son compte par les agents de change » (art. 1^{er}).

Les dépôts ainsi effectués doivent être invariablement de 25 titres pour les actions ou les obligations

et, pour les rentes, de la plus petite quantité négociable à terme.

Les bordereaux de dépôt et la formule de reçu sont établis par le Syndicat. La Banque restitue le reçu, signé par elle, après vérification des titres.

Ce reçu de la Banque ne peut être endossé. Il ne constitue donc pas, par lui-même, un instrument de transmission, et permet seulement, dûment déchargé par les agents accrédités de la Chambre syndicale, d'opérer le retrait des valeurs.

On pourrait se demander pourquoi l'instrument de transmission de la propriété n'est pas délivré par la Banque ; il faut en voir la cause dans l'article 18 de ses statuts (décret du 16 janvier 1808) qui édicte : « Le récépissé de la Banque n'est point à ordre, et ne peut être transmis par la voie de l'endossement » (1).

Aussi est-ce le Syndicat qui, en échange des reçus de la Banque, établit et remet à ses membres les récépissés endossables appelés à circuler entre les différentes Charges. Il n'est pas rare d'en voir porter au bout de quelques mois une dizaine de signatures et la moyenne des dépôts paraît faire l'objet, avant le retrait, de 5 à 6 transmissions.

(1) Il est aussi évident que la Chambre Syndicale est mieux placée que la Banque pour vérifier la succession et la régularité des endos (émanant généralement de ses adhérents).

Le bénéficiaire du dernier endos peut retirer les titres en envoyant le récépissé acquitté à la Chambre Syndicale, qui remettra aussitôt en échange le reçu correspondant de la Banque de France après y avoir elle-même apposé sa décharge. Le porteur n'a plus alors qu'à se présenter à la Banque pour obtenir les titres. C'est ainsi que chaque liquidation provoque environ 400 retraits.

Le service est en croissance continue. Il reçoit actuellement entre 250 et 450 dépôts quotidiens. Après une période de dépression, due à la fermeture du marché à terme pendant la guerre et aux exportations de titres étrangers nécessitées à la même époque par la crise des changes, il suit maintenant une progression constante. De 143 mille dépôts en 1910 et 57 mille en 1926, il est passé à 66 mille en 1927, 93 mille en 1928, 102 mille en 1929. Il est actuellement de 107.000, représentant une valeur de 2.300 millions, alors que l'ensemble des dépôts conservés par la Banque, aussi bien pour les agents que pour sa clientèle, est de 969.000 pour 11.300 millions (1).

On peut estimer à plus de 50 % du total inscrit au nom du Syndicat les dépôts dits « de liquidation », c'est-à-dire constitués en vue d'opérations à terme,

(1) Compte rendu à l'assemblée des actionnaires de 1930. Ces chiffres sont en baisse légère pour l'année 1930.

les autres représentant une masse stable de titres laissés par le public chez les agents de change et dont ceux-ci font à leur tour assurer la garde par la Banque.

Bien entendu, seuls les agents sont admis au bénéfice de cette organisation, et seulement pour les valeurs cotées au Parquet, remplissant de plus quelques conditions dans le détail desquelles nous n'entrerons pas. La Banque n'a qu'une obligation, celle de conserver les titres, sans être tenue en aucune circonstance, des cas de force majeure. Elle perçoit un droit de garde et ne se charge, ni de l'encaissement des coupons, ni de la vérification des valeurs sorties aux tirages ; elle décline toute responsabilité quant aux oppositions, revendications ou significations relatives aux titres qui lui sont confiés. Les valeurs amorties ou litigieuses sont retirées purement et simplement des dossiers et remplacées par un dépôt équivalent.

La Banque accepte cependant d'opérer les versements appelés sur titres non libérés et consent des avances sur les récépissés de la Chambre Syndicale représentant des valeurs bancables.

Cette organisation, assurée par 25 personnes à la Banque et 35 employés à la Bourse, rend des services importants. Faute de statistiques, on peut estimer à 6 ou 700 mille titres le nombre des valeurs effectivement déplacées au Parquet par chaque

liquidation (après compensation), dont 30 % environ seraient représentés par des récépissés endossables (1).

Le développement de ce système de dépôts assignables, longtemps entravé par l'insuffisance administrative des Charges d'agents de change (2), est aujourd'hui vivement souhaité par le Syndicat.

III. — Le marché au comptant

Alors que, sur le marché à terme, tous les règlements doivent être terminés 5 jours après l'échéance, les délais de livraison au comptant sont beaucoup plus étendus. Ils ont été fixés, le 15 juin 1928, à 14 bourses pour le Parquet, et 10 jours (fériés compris) pour la coulisse.

Ces délais sont motivés par l'imperfection des méthodes de règlement et surtout par l'usage, admis en France dans les banques et plus encore chez les courtiers, de transmettre les ordres de la bonne

(1) Estimation de M. VILLERY, chef de Service des Dépôts du Syndicat à la Bourse.

(2) Il est en effet incroyable, mais absolument exact, que les Charges aient renoncé à déposer, faute d'avoir le personnel et l'outillage nécessaires à la confection des bordereaux de dépôt (primata, duplicata et reçus). Aujourd'hui ce travail est fait à la Bourse par un service spécial disposant de machines, imprimés superposables, etc.

clientèle sans exiger de provision préalable. En pratique, du reste, les limites réglementaires sont fréquemment dépassées. Elles ne sont en effet nullement considérées comme un terme rigoureux comportant à son échéance une sanction inéluctable, mais comme un simple moratoire après lequel un recours aux voies d'exécution (rachat) est encore subordonné à la réclamation d'une clientèle souvent ignorante de ses droits (art. 53 du décret du 7 octobre 1890).

Dans ces conditions, la lenteur des livraisons ne saurait étonner.

Le lendemain de la négociation, les agents (ou les coulissiers) se bornent à échanger les « engagements » bleus ou rouges relatifs à chaque opération. Le règlement définitif n'intervient que plusieurs jours après ; il ne porte pas, comme en Amérique, sur l'ensemble des négociations d'une bourse. La liquidation plus ou moins rapide d'une transaction résulte simplement de la diligence ou de la négligence du vendeur (ou de sa banque) à livrer les valeurs, ainsi que de l'habileté variable du caissier de chaque Charge à mettre au plus tôt « en recettes », suivant le terme expressif des professionnels, les titres dont il dispose.

Aussi bien au Parquet qu'à la Coulisse, en effet, le principe admis entre intermédiaire est d'échanger titres contre deniers. Les clients vendeurs ne peuvent, par suite, exiger les fonds que le lendemain du

jour où ils ont mis leur courtier en possession des titres, et s'ils obtiennent parfois (surtout lorsqu'il s'agit de banques), un traitement plus favorable, il s'agit d'une véritable avance gratuite que l'agent de change leur consent au moyen de son fonds de roulement (1).

Ainsi qu'il a été dit, aucune compensation ne peut intervenir entre les titres qu'un agent de change aurait vendus à un de ses confrères et ceux qu'il aurait achetés de ce même confrère. Par contre, pour ce qui concerne les paiements consécutifs aux livraisons, le principe inverse est adopté, seuls les soldes comportent règlement.

C'est en raison de cette compensation des paiements que le service des livraisons et règlements du comptant est usuellement connu sous le nom de service des compensations, bien qu'en réalité, nous le répétons, la compensation ne s'applique pas aux livraisons.

Ce service fonctionne chaque jour entre 9 h. 15 et 11 h. 45 dans une salle spéciale de la Bourse, dont l'entrée est strictement réservée aux accrédités. Les titres y sont portés groupés par livraisons, chacune correspondant à une négociation et accompagnée d'un « bordereau unitaire », auquel est annexé l'en-

(1) Avance peu coûteuse, puisque l'article 85 du Code de Commerce interdit aux agents de change de servir des intérêts aux dépôts de leur clientèle.

gagement rouge établi par l'agent acheteur, mais détenu par l'agent vendeur, ainsi qu'il a été vu, depuis le lendemain de la négociation.

La livraison est reçue par le préposé de l'acheteur. La feuille sur laquelle chaque Charge a récapitulé ses livraisons à un même courtier est ensuite vérifiée conforme par ce dernier, et évaluée aux cours de négociation portés sur les engagements. L'acheteur signe alors et détache un « bon de crédit » annexé à la feuille et le restitue au livreur.

L'ensemble de ces bons est compensé et les soldes individuels sont inscrits en compte à la Banque de France sur le vu de virements jaunes spéciaux.

* * *

Que dire de cette organisation du marché au comptant ? N'y aurait-il pas lieu de lui appliquer les méthodes de compensation utilisées à la Bourse de New-York ?

Tel ne paraît pas être l'avis des intéressés, dont les objections sont d'ordre juridique et pratique.

D'abord, au dire de certains, la compensation ne serait pas possible en matière de comptant. La négociation conférerait en effet à l'acheteur un droit réel sur le titre du vendeur ; ce titre devrait donc lui revenir, à l'exclusion de tout autre de même nature.

Il ne semble pas que ce point de vue puisse être maintenu. Bien souvent le vendeur n'a pas encore livré le titre à son agent de change lorsque l'ordre est exécuté. Comment concevoir, dans ces conditions, une autre obligation que de fournir simplement une certaine espèce et une certaine quantité de titres ? Le délai de 14 bourses après la négociation, passé lequel le titre doit avoir été livré, enlève seul au vendeur son droit aux tirages. Cela ne confirme-t-il pas notre opinion ? La doctrine lui est du reste favorable : MM. LYON CAEN et RENAULT (*Manuel*, 1924, 825) disent en effet : « Les agents de change agissent en leur nom pour le compte de leurs clients. L'opération de Bourse ne fait naître directement d'obligations qu'entre agents de change. »

« Celles qui prennent naissance entre chaque client et son agent de change dérivent de la commission donnée à celui-ci et non pas de l'opération qu'il a exécutée en concluant le contrat de vente. Chaque client n'a d'action que contre son agent de change... il n'en a pas contre la personne qui a fait vendre par un autre agent de change ». La revendication ne serait donc possible, tout au plus (1) qu'à partir du moment où l'agent de change de l'acheteur est en

(1) Encore la jurisprudence exige-t-elle, de la part du client acheteur, des preuves de propriété bien nettes. (*Code Civil*, DALLOZ, 1930, art. 1.946, p. 713-714, notes 5 à 8.)

possession du titre, c'est-à-dire après la compensation, si elle existait.

Plus gênante est l'obligation de communiquer au Trésor, avant la livraison, les titres de la dette publique susceptibles d'oppositions officieuses (empêchements administratifs). Il convient du reste de noter que cette formalité est souvent négligée dans la pratique.

Il n'y aurait donc pas d'objection juridique (sauf peut-être en matière de dette publique), à la compensation au comptant, qui devrait évidemment porter sur les seuls titres d'une négociation très courante, soit, pour fixer les idées, les titres figurant sur la liste du terme et quelques autres, tels que Crédit National, Crédit Foncier, Ville de Paris, Compagnies de Chemins de fer.

Or, il résulte des chiffres enregistrés par la compensation — sommes du comptant au Parquet — que le maximum des transactions journalières a été jusqu'ici d'environ 800 millions (1) le minimum de 300. Les renseignements fournis par une Charge d'importance passant la moyenne donnent, pour l'année 1929, des livraisons quotidiennes de 8 à 10 millions de francs. Cela confirmerait pour l'ensemble du Parquet le chiffre moyen ordinairement admis de 4 à 500 millions de francs, dont un dixième au plus en

(1) Janvier 1929, mois très actif.

rentes, si l'on adopte la proportion résultant des ordres transmis par une grande Banque.

La compensation s'adresserait donc à un ensemble quotidien de titres valant 150 à 200 millions, dont une quarantaine en valeurs du Trésor, faisant l'objet de près de 20.000 ordres et répartis en 200 catégories (voir annexe I). Elle semblerait à première vue fort intéressante.

A regarder les choses de plus près, l'on peut constater que chaque nature de titres ferait l'objet d'une moyenne de 100 ordres à répartir entre les 70 Charges. Même si l'on admet un chiffre très supérieur pour les « grandes vedettes » de la cote, l'utilité d'une compensation apparaît bien réduite.

On pourrait, il est vrai, songer à grouper plusieurs journées de transactions, et prévoir par exemple deux jours de liquidation par semaine, qui verraient le règlement simultané des négociations des trois séances précédentes de la Bourse. Mais ce procédé, utilisé à Vienne, risquerait d'ajourner les recouvrements des Charges les plus diligentes — qui sont généralement aussi celles qui ont le plus vendu.

Il présenterait aussi un autre inconvénient. En Autriche, les opérations « au comptant » sont liquidées en fin de semaine, de façon régulière et presque obligatoire. C'est ce qu'on appelle, là-bas, d'un mot français, l'« arrangement hebdomadaire ».

Mais il en résulte que le marché au comptant est

en réalité transformé en marché à terme, à fin de semaine. Aussi, lorsque les Allemands cherchèrent à perfectionner leur organisation, en 1925, repoussèrent-ils l'exemple de Vienne sur ce point (1). Ils estimèrent, en effet, que ce serait inciter le grand public à la spéculation, chose indésirable à tout moment, mais plus particulièrement à cette époque, où les cours se montraient d'une instabilité redoutable.

Une autre solution serait d'imaginer une compensation quotidienne, sans livraison immédiate des soldes-titres ; elle n'accélérerait guère les règlements, et perdrait beaucoup de son utilité.

Il faut donc revenir à une compensation du type américain, et supposer que les agents de change ou banquiers seraient en possession des titres, ce qui, nous l'avons vu, est loin d'être le cas général.

La compensation se heurterait, en définitive, aux habitudes de la clientèle française, très disséminée, sur laquelle les intermédiaires n'ont, par suite, qu'une influence restreinte.

Son seul avantage serait une simplification assez maigre, hors de proportion avec les travaux qu'elle entraînerait : fixation des cours de compensation, réévaluation des contrats, application des différences, etc... en vue desquels les Charges ne sont d'ailleurs pas outillées.

(1) Bernhard LEMAITRE. — *Der Effekten Lieferungsverkehr*.

Force est donc de conclure que l'amélioration des réglemens au comptant ne peut être recherchée, pour le moment, dans cette voie, mais bien plutôt — c'est l'avis des intéressés, et la solution adoptée dans d'autres pays, comme l'Allemagne — dans la mise en œuvre de procédés qui, sans les compenser, permettrait de rendre les livraisons (celles des agents et celles des clients), plus sûres, plus rapides et moins coûteuses.

Les dépôts assignables du Syndicat des Agents de Change jouent déjà, à cet égard, un rôle qui n'est pas négligeable. Mais ils ne s'étendent pas à la coulisse et leur valeur minima et invariable en restreint l'usage en matière de comptant. Ils obligent aussi à une vérification des endos, dans leur succession et leur régularité, qui n'est pas sans danger.

Il faudra avoir recours à un système plus souple : le dépôt de titres en comptes courants, et à son accessoire, le virement-titres.

DEUXIÈME PARTIE

Le Virement de titres

LE COMPTE DE TITRES

Généralités

Rien ne paraît plus facile, à première vue, que l'ouverture, dans un établissement financier, de comptes courants de titres aux déposants. La remise des valeurs entraînera l'inscription d'un avoir au crédit du client ; leur retrait se traduira par un débit. Que soit enfin admise la possibilité de transférer l'actif d'un titulaire à l'autre, par simple virement d'écritures, et l'on aura étendu à la circulation des titres un régime appliqué à la monnaie depuis plus de deux mille ans.

La généralisation d'un « comptabilisme » des valeurs mobilières procurerait rapidement (dans un domaine différent) les mêmes services que l'usage du compte de caisse : risques atténués, facilité et rapidité des règlements, réduction considérable des frais généraux qu'entraîne le déplacement matériel

des valeurs. L'expérience quotidienne nous rend ces avantages à ce point sensibles qu'y insister paraît bien superflu.

Malheureusement, l'extension d'un pareil système aux échanges de titres pose certains problèmes délicats.

*
* *
*

Le dépôt de fonds est, on le sait, caractérisé par la fongibilité de ses éléments. Les versements en compte constituent de véritables prêts, et le banquier recevant de l'argent s'engage à le restituer non pas *in specie* mais seulement *in genere*; c'est une nécessité de l'usage qu'il va en faire.

Le dépôt de titres ne confère pas les mêmes droits au dépositaire qui détient seulement la chose en garde, la conserve sans en user, et doit la rendre identiquement, sans substitution possible d'une simple équivalence.

Dans le premier cas, le déposant est créancier d'une somme, dans le second, il reste propriétaire d'un titre individualisé par son numéro.

A quelles règles serait donc soumise la tenue d'un compte de titres sous le régime de droit commun? Les valeurs déposées devraient être inscrites au crédit, non seulement en quantités, mais avec leur numéro; les valeurs retirées figureraient dans les

mêmes conditions au débit, de façon qu'à tout moment le solde corresponde à un ensemble bien déterminé de titres, à une série de vignettes individuellement désignées.

Or, il n'est pas possible d'assurer le fonctionnement pratique du compte courant de titres avec de semblables procédés. La tentative en a été faite, nous le verrons, de 1854 à 1857, à la Banque de France, où des comptes furent ouverts, dans lesquels étaient suivis, non seulement les quantités de valeurs, mais aussi leurs numéros. La pesanteur comptable du système le fit misérablement échouer ; à tout prendre, mieux vaut encore le récépissé endossable des agents de change, sorti de cet essai et qui, s'il remplace une circulation matérielle par une autre, présente du moins l'avantage de n'exiger aucune écriture à la transmission.

C'est donc une nécessité absolue du compte de titres que ceux-ci viennent y perdre leur identité pour ne plus être qu'une unité indéterminée, d'une certaine espèce, qu'ils deviennent en somme une matière fongible entre les mains du dépositaire, le solde des comptes représentant non plus la propriété d'objets précis, mais un droit à une certaine fraction de la masse où se confondent indistinctement les biens de tous les déposants.

Chaque catégorie de titres sera alors réunie dans les caisses de l'établissement financier en un seul

dépôt collectif, matériellement indivis, objet d'un droit également indivis (1).

Ce droit ne sera d'ailleurs nullement une simple créance, comme c'est le cas pour le dépôt de fonds. Sa nature a été étudiée d'une façon approfondie par les juristes allemands ; ils s'accordent à lui donner un caractère réel très net : il s'agit d'une véritable propriété qui, par l'effet du contrat *sui generis* qualifié « compte courant de titres », prend seulement une forme indivise et cesse de porter sur une valeur individualisée.

Les obligations du dépositaire ne changent pas au fond ; il reste tenu de conserver la chose sans en user. S'il s'en dessaisit sans motif valable, la revendication reste ouverte à *la masse* des déposants, qui abandonnent simplement une modalité habituelle : la faculté de retirer le titre même qu'ils ont confié en garde, auquel un équivalent peut être désormais substitué.

Il est vrai qu'un tel abandon ne va pas sans difficultés, en France surtout, où le code (art. 2279 et 2280), la loi du 15 juin 1872 et la jurisprudence donnent au propriétaire dépossédé une action en revendication prescrite par trois ans, et confèrent par suite à la spécialisation du droit de propriété une importance très grande.

(1) C'est ici le lieu de noter que cette condition élimine du dépôt collectif les valeurs nominatives. Dans la suite de cette étude il s'agira toujours de titres au porteur.

D'autre part, les émissions à lots ne se prêtent pas au dépôt collectif, et l'on sait de quelle faveur elles jouissent dans notre pays.

Enfin, l'on a dit que la formule du dépôt collectif enlevait des sûretés au déposant et supposait de sa part une grande confiance dans le banquier dépositaire. En pratique, si le dépositaire se dessaisit frauduleusement du titre, ce ne sont pas les dispositions du code qui renforceront beaucoup la situation du propriétaire, et pour le cas de perte involontaire, rien ne vaut un remède préventif ; en particulier la centralisation des dépôts dans les caisses d'un établissement bien outillé, soumis à des règles de gestion saines, administré par un personnel choisi et contrôlé avec soin, doit suffire à apaiser toutes craintes à cet égard ; la sécurité des valeurs gardées jusqu'à présent avec des moyens de fortune par nombre de petits banquiers s'en trouvera même considérablement accrue.

Nous avons néanmoins indiqué des objections, sur lesquelles l'occasion se présentera de revenir. La plupart peuvent être tournées ; l'une paraît insurmontable et doit faire écarter en principe du compte courant toutes les valeurs à lots. C'est la solution qui a prévalu en Allemagne, où nous allons étudier l'organisation de l'« Effektengivoverein ».

LE VIREMENT DE TITRES EN ALLEMAGNE

L'idée du virement de titres n'est pas neuve : elle naquit en France vers 1850, mais diverses difficultés la firent abandonner. Les pays germaniques, dotés d'un régime juridique des valeurs mobilières plus favorable, l'ont mise en œuvre depuis soixante ans.

C'est en 1872 que le *Wiener Giro und Cassen Verein* a ouvert les premiers comptes-titres. La législation autrichienne leur était éminemment favorable ; ils fonctionnent depuis cette époque dans des conditions excellentes et nulle part, semble-t-il, le dépôt collectif n'a été mieux conçu pour rendre à la Bourse de plus grands services. Il a cependant paru préférable de proposer un autre exemple à l'étude de cette institution, celui de l'Allemagne, où elle s'est heurtée (comme elle se heurtera en France), à quelques objections juridiques, où aussi, il faut

l'avouer, la documentation est particulièrement abondante (1).

En 1882, la Bank des Berliner Kassenvereins créa, à son tour, un dépôt collectif réservé aux intermédiaires de la Bourse qui l'utilisaient surtout pour leurs transactions à terme. La fonction principale du Kassenverein était de compenser les paiements entre banquiers ; ayant été amené à centraliser aussi dans ses locaux les livraisons de titres entre intermédiaires il imagina de les alléger en constituant ce que les Allemands appellent un « Sammel Depot » (dépôt en commun), susceptible de virements d'écritures.

A cette époque (1881-82), le même problème se posa donc à Paris et à Berlin, et y reçut deux solutions différentes : la fondation du « Dépôt du Syndicat des Agents de Change à la Banque de France » d'une part, et d'autre part d'un « Sammel-Depot » au Kassenverein, institutions dont l'usage était limité dans les deux pays aux intermédiaires du commerce des titres.

A partir de 1925, des nécessités impérieuses pous-

(1) La *Bank des Berliner Kassenvereins* signale de 80 à 100 ouvrages sur la question.

Parmi les articles de journaux ou de revues parus en langue française, nous signalons tout spécialement celui de M. MAHIEU, dans la *Revue Economique Internationale*, de décembre 1927, dont nous nous sommes largement inspiré, et qui reste la meilleure source de documentation française concernant la question.

sèrent les banques allemandes à étendre l'ouverture des comptes au grand public ; ce fut alors un exemple de cette rationalisation, plus à l'ordre du jour encore, là-bas, qu'en France.

La période qui suivit la guerre avait entraîné un désordre financier inouï. La plupart des grandes sociétés, au fur et à mesure qu'elles perdaient leur substance, faisaient appel au crédit par d'innombrables émissions. Parallèlement à l'augmentation de la circulation monétaire, se produisit un accroissement gigantesque du volume des valeurs mobilières. Nous avons connu en France aussi, bien qu'à un moindre degré, cette autre inflation. La crise de stabilisation, enfin, qui résulta de l'adoption du Reichsmark, obligea à abaisser beaucoup le capital nominal des actions, pour attirer les souscripteurs appauvris.

Le nombre des titres cotés devint donc considérable, et la folie spéculative du public contribua encore à alourdir la tâche des banques, pendant que l'importance moyenne des ordres transmis décroissait constamment (1).

En mai 1925, les grands établissements de crédit constataient que les achats effectués par la clien-

(1) Elle était avant la guerre de 4.000 marks, elle est actuellement de 1.000. (Bernhard LEMAÎTRE.)

tèle leur rapportaient, l'un dans l'autre, environ 3 marks et leur en coûtaient 12 (1).

Dans ces conditions, le service des titres, déjà peu lucratif avant la guerre, devenait écrasant et, dans l'impossibilité où l'on se trouvait d'élever le tarif des courtages sur un marché anémié, il devint nécessaire de comprimer les frais généraux.

La technique administrative des opérations de bourse fut alors rigoureusement étudiée. On généralisa d'abord l'emploi des machines à calculer qui permirent de réduire de 13 à 8 marks le coût d'un ordre (2). C'était encore insuffisant.

On pensa donc à développer dans le commerce des valeurs mobilières les procédés de virement et de compensation. Ce ne fut pas sans hésiter : dans ce système, où le dépositaire doit, en apparence du moins, inspirer une plus grande confiance que dans celui du dépôt individualisé les banquiers privés craignaient que la clientèle n'accordât sa préférence aux établissements importants, au détriment des petits. Ils résistèrent donc et proposèrent plutôt, par la voix de l'un d'eux, Lichtenhein (3), la création de certificats endossables représentant un nombre

(1) Bernhard LEMAITRE.

(2) Bernhard LEMAITRE.

(3) C'est à Francfort, métropole de la banque privée, que les objections furent les plus vives. On verra plus loin que, pour les réduire, le Kasseinverein de cette ville imagina une modalité spéciale.

déterminé de titres, tels qu'ils existent à Paris pour le Syndicat des Agents et, d'une façon plus générale, en Hollande et en Italie.

Mais l'heure était propice à une réforme plus radicale et l'on préféra organiser une circulation immatérielle des valeurs (*Stückelose Effektenverkehr*).

Le 25 octobre 1925, une association des banquiers berlinois, la *Stempelvereinigung*, adressa à la clientèle une circulaire attirant son attention sur la nécessité où l'on se trouverait d'augmenter les tarifs, à défaut d'une amélioration des modes de transfert et de conservation appliqués jusque-là aux valeurs mobilières. Elle signalait que le développement du dépôt collectif de la Bank des Berliner Kassenvereins présenterait à ce point de vue de grands avantages.

Ces suggestions, accompagnées d'une formule d'adhésion, reçurent généralement un accueil favorable et le nouveau système se développa rapidement, tant à Berlin qu'en province.

Depuis cette époque, les banques allemandes reçoivent de leurs déposants les titres qu'elles inscrivent en compte à leur crédit, en nombre seulement, sans se préoccuper des numéros. Elles les remettent à leur tour au Kassenverein, suivant le même principe, de sorte que le dépôt collectif de ce dernier représente d'abord les avoirs des banques

affiliées, seules admises directement, et derrière elles les avoirs du public (1).

Tel est, dans ses grandes lignes, l'édifice construit. *La Bank des Berliner Kassenvereins* en reste le fondement, l'établissement centralisateur dont la caution morale garantit la sécurité des dépôts.

Il peut paraître étonnant qu'un organisme de ce genre, sans caractère officiel, se voie confier la protection d'une fraction de la fortune publique de plus en plus considérable : il s'agit en réalité d'une banque d'un caractère bien spécial, dont les fondateurs ont en particulier soigneusement limité les opérations par des statuts sévères.

Elle a pour origine une chambre de compensation fondée en 1824 sur l'initiative du banquier Mendelssohn, et qui prit en 1850, sous sa dénomination actuelle, la forme de société anonyme. Son capital a été porté par des augmentations successives à 4 millions 1/2 de rentenmarks (équivalant sensiblement à la valeur des immeubles). La plupart des grandes maisons de banque sont représentées dans le conseil

(1) La clientèle des Banques leur fait en principe confiance; pour le transfert et le maintien des valeurs au Kassenverein. Toutefois, sous la poussée des intéressés le Kassenverein de Francfort a imaginé de délivrer, quand on le lui demande, un reçu de dépôt que le banquier particulier transmet à son tour au client. Les titres sont immobilisés et ne peuvent être retirés du Kassenverein que sur restitution du reçu. Cette formule donne assurément tout apaisement au public mais ne facilite pas les transactions.

d'administration, toujours patronné par les Mendelssohn; la Banque des Berliner Kassenvereins a donc gardé très nettement le caractère d'institution collective qu'elle eût dès le début, *avec pour objet essentiel le recouvrement et la compensation*. Ce dernier point ressort très nettement de l'énoncé des 5 chefs d'activité statutaires et de l'importance des postes qui correspondent à chacun d'eux au bilan du 31 décembre 1929 :

	En Millions de R. M.
1) Acheter et revendre des effets à trois signatures au moins et trois mois d'échéances au plus.	1,8
2) Consentir des prêts sur titres.....	2,6
3) Faire le commerce des effets publics	0,4
4) <i>Effectuer le recouvrement de tous instruments de paiement, compenser les présentations des titulaires de comptes et recevoir tous dépôts de fonds (sans servir d'intérêts) :</i>	
a) Avoir en caisse et à la Reichsbank.	13,5
b) Comptes débiteurs et créditeurs.	2 20
	20,3 20
5) <i>Conserver des titres en dépôt collectif de « Giroverkehr ».</i>	

En ce qui concerne spécialement cette dernière fonction, les garanties données au public ont été accrues par la composition de la Commission qui administre le dépôt.

Sur 15 membres, 10 sont pris parmi les adminis-

trateurs du Kassenverein, mais 5 sont des représentants des banques et maisons de commerce berlinoises.

Un contrôle sérieux des usagers est donc organisé et les opérations de la Banque — qui rappellent étrangement celles d'un institut d'émission — se bornent à utiliser une fraction modérée des disponibilités et comportent peu de risques.

Fonctionnement de l' « Effektengiroverkehr »

Lorsqu'un client consent à déposer ses titres en comptes courants, il signe une déclaration à son banquier conçue sous la forme suivante :

« J'autorise la Banque X... à conserver en dépôt collectif dans l'un ou l'autre des Kassenverein allemands, les titres suivants, qui seront inscrits à mon compte :

.....
Je l'autorise à me rendre des titres équivalents à ceux que j'ai déposés. Mon droit de propriété est maintenu sous forme de droit de co-propriété au dépôt collectif. »

Munie d'une telle autorisation, la banque dépose à son tour les titres au Kassenverein dont, à l'origine, le règlement lui a été communiqué contre une déclaration ainsi rédigée :

« Après que la Bank des Berliner Kassenverein m'eut ouvert un compte de virement de titres, j'ai reçu un exemplaire du règlement des dépôts collectifs. J'adhère à l'ensemble de ses dispositions ».

Règlement du Berliner Kassenverein

Les titres sont remis classés par nature et dans l'ordre numérique, accompagnés de bordereaux et d'un reçu préparé à l'avance. Ils doivent être réguliers, dans les conditions fixées par les usages de la Bourse (art. 2 et 3).

Les coupons échus, les droits de souscription, les représentations aux assemblées d'actionnaires, etc... doivent être suivis par les titulaires de comptes eux-mêmes. La Banque entend ainsi se décharger de toute responsabilité ; clause de style ; à la vérité, car elle ajoute, pour alléger le devoir des déposants, qu'elle s'efforcera de les tenir au courant de ces circonstances au moyen de circulaires (art. 4). Le renouvellement des feuilles de coupons est assuré gratuitement (art. 5).

Le paragraphe 7 contient la disposition fondamentale du contrat de dépôt collectif. Il est ainsi conçu :

« La Banque du Berliner Kassenverein conserve les titres déposés, non par déposant, mais réunis par espèces. Elle n'est tenue de restituer, à la place des valeurs déposées, que des valeurs équivalentes. Le client renonce donc au droit de retirer des titres désignés par leur numéro. Il est convenu qu'à partir du moment où le dépôt est effectué, une part de

propriété indivise revient à chacun, à proportion du nombre d'unités qu'il a déposées. »

Les titres à lots sont, en principe du moins, exclus du « *Sammel depot* » (art. 9).

Les titulaires de comptes disposent de leurs avoirs uniquement au moyen de « chèques de titres » délivrés par la banque, de couleur blanche, rouge ou verte.

Le chèque blanc, le seul auquel on puisse à peu près justement donner ce nom, sert au retrait. Il est une demande de livrer au bénéficiaire ou à son mandataire un certain nombre de titres d'une espèce indiquée, à porter au débit du compte du signataire.

Comme il ne doit pas circuler à la place des titres, il n'est pas à ordre, mais à personne dénommée, celle-ci ayant seulement la faculté de se substituer, pour la présentation, un mandataire de son choix, généralement son banquier habituel. D'autre part, la validité du chèque a été limitée à 5 jours (1), ce qui est un moyen d'en réduire l'emploi trop fréquent, évidemment nuisible au bon fonctionnement du système. Il peut être revêtu de la mention « *Nur zur Verrechnung* » (seulement pour règlement en compte) qui impose en Allemagne le paiement par écritures (art. 14 des Statuts).

(1) Passé ce délai, le chèque n'est honoré qu'après consultation du tireur.

Le chèque rouge est exactement ce que nous appelons un « bon de virement » ; il suppose que le signataire et le bénéficiaire sont titulaires de comptes-titres au Kassenverein.

Le Reinisch-Westfälischer Kassenverein d'Essen a imaginé de plus un chèque rouge spécial qui a reçu le nom de *Klauselscheck*. Il s'emploie dans le règlement d'une vente, lorsque les parties veulent être assurées que la livraison et le paiement se feront concurremment, « jumelé » avec un chèque-espèces, les deux documents ne peuvent être passés en compte par le Kassenverein, et sous sa responsabilité, que simultanément. Cela ne peut naturellement se concevoir que si les deux parties sont titulaires, dans cet établissement, à la fois de comptes-titres et de comptes espèces.

Il s'agit là d'une imitation des procédés en vigueur au Giro und Cassenverein de Vienne, dont nous avons parlé ; organisme étroitement lié au marché des valeurs, pourvu non seulement d'un département de la conservation des titres, mais aussi d'un service de comptes courants d'espèces. A Vienne, toutes les transactions boursières se règlent par l'entremise de ces deux services, dont les mouvements sont soumis à une connexité absolue. Le Giro assume la charge de surveiller les mouvements d'espèces, en contrevaletur des mouvements de titres, et par conséquent, assure l'échange titres contre deniers, au-

quel les intermédiaires attachent tant d'importance.

Mais, à la différence de ce qui se passe en France et en Allemagne, *la majeure partie des affaires fait l'objet d'une compensation* (les Viennois disent : d'un arrangement), même en ce qui concerne le comptant. Cet « arrangement » est du reste effectué par le Service des comptes-espèces, et les écritures à passer finalement s'en trouvent considérablement réduites ; seuls des soldes-titres ou espèces sont à virer, et leur connexité peut être aisément garantie.

Il n'en est pas de même en l'absence d'une compensation ; le « jumelage » devient très complexe, et peut entraîner une lourde responsabilité. Peut-être n'est-il possible que dans un Kassenverein provincial, encore qu'important (1). Dans tous les cas, il aurait trouvé auprès du public un accueil empressé. La Direction du Westfälischer Kassenverein estime que 75 à 80 % des virements effectués sur ses livres résultent de Klauselschecks, mais l'examen des chiffres donnés par le dernier rapport annuel conduit à penser que cette évaluation pourrait être exagérée. Il y a là, néanmoins, un essai intéressant.

(1) En 1929, le Westfälischer Kassenverein a viré des titres pour un total de 445 millions de R. M. A 1.000 R. M. en moyenne, par ordre (voir plus haut), cela donnerait 400.000 à 500.000 virements dans l'année, plus de 1.000 par jour. En réalité la moyenne doit être inférieure, car les 12 jours de liquidation du terme sont compris dans ce chiffre et provoquent à eux seuls une notable partie des mouvements annuels. (Voir *Annexe*, II, note.)

Le chèque vert est destiné à affecter des valeurs à la sûreté d'une créance et sert notamment dans les opérations d'avances sur titres. *Il est également utilisé en matière de report.* (Voir annexe III).

Son libellé est ainsi conçu : « Le Kassenverein est prié de garder à la disposition de M. X... les valeurs ...dont il débitera mon compte ». Les titres sont distraits du dépôt collectif, et conservés à part au nom du débiteur, dans les mêmes conditions que les dépôts similaires en France (1).

En échange du chèque, qu'il remet au Kassenverein, le créancier reçoit un récépissé qu'il garde tant qu'il n'est pas remboursé ; il peut, s'il lui plaît, retirer les titres qu'il détiendra alors sans exercer d'autres droits que ceux résultant de sa qualité de gagiste.

A l'extinction de la dette, il doit rendre les titres ou, s'il ne les a pas retirés, le récépissé du Kassenverein. Dans ce dernier cas, les valeurs libérées sont reportées au crédit du propriétaire.

Bien entendu, l'usage des différentes formules du Kassenverein est, à peu près, limité aux banques affiliées, qui évitent de délivrer des chéquiers à la clientèle. La pratique contraire ne serait évidem-

(1) La législation exige, en Allemagne comme en France, l'individualisation matérielle du gage. La doctrine conteste du reste l'utilité de ces dispositions pour les titres déposés au Kasseinverein, mais, en l'absence d'une jurisprudence, les banques s'y conforment.

ment pas sans présenter des dangers, son utilité serait de plus assez réduite, car les mouvements affectant le portefeuille du public résultent naturellement des ordres d'achat, vente ou retrait, au vu desquels les banques établissent à leur tour les chèques.

L'émission de chèques sans avoirs correspondants est formellement interdite et constitue l'un des motifs pour lesquels un adhérent au « Sammel depot » doit en être exclu (art. 13 et 23).

Effektenferngiroverkehr

Tel quel, le Berliner Kassenverein rendait à la plus importante des Bourses allemandes de grands services, mais on eût bien vite compris quel intérêt s'attachait à les étendre à la province. Il ne faut pas oublier, en effet, qu'au point de vue financier comme à tout autre, l'Allemagne est un pays extrêmement décentralisé et qu'il y a, en dehors de Berlin, des Bourses actives, jouant dans l'économie nationale un rôle considérable. Il existe nombre de valeurs régionales dont la conservation est tout indiquée au lieu même de leur négociation et, d'autre part, les titres les plus répandus dans le public sont cotés sur plusieurs places, et font l'objet de fréquents arbitrages.

Il était donc utile de prévoir un système qui per-

mît leur livraison sans nécessiter un transport inter-urbain.

On songea à créer un réseau de succursales du Berliner Kassenverein, mais la crainte des banquiers de province de voir Berlin mettre la main sur les marchés locaux, ou pour parler plus franchement, un esprit de clocher auquel il serait vain de chercher une raison véritable, fit préférer l'ouverture dans chaque ville d'un Kassenverein autonome, ayant sa responsabilité juridique propre, d'ailleurs soumis aux mêmes règles que celui de la capitale (1).

Ces établissements forment avec les autres une association connue sous le nom de « *Arbeitsgemeinschaft deutscher Effektengirobanken* ».

Chacun est en compte avec les autres et conserve pour eux les titres qu'il y a intérêt à ne pas déplacer. De la sorte, par exemple, les actions d'un charbonnage westphalien achetées par un Berlinois, au lieu d'être transportées à Berlin, resteront à la Caisse d'Essen qui en créditera celle de Berlin, et à l'inverse, lorsque l'ordre de vendre sera donné, il sera inutile de renvoyer les titres : un simple débit y suppléera. Les avoirs collectifs de la clientèle de

(1) Ces caisses sont actuellement au nombre de dix : Berlin, Breslau, Cologne, Dresde, Essen, Francfort, Hambourg, Leipzig, Munich et Stuttgart. La clientèle autorise explicitement les banquiers à confier des titres à l'une ou l'autre (voir en particulier l'art. 25 des *Statuts* du Berliner Kassenverein). Elles ont épargné, en 1929, 65.757 envois de valeurs.

chaque Kassenverein se décomposeront par suite en deux masses de valeurs, l'une conservée dans ce Kassenverein même, l'autre, pour le compte de celui-ci et avec les mêmes garanties, dans les établissements similaires.

Tel est le mécanisme qui a reçu le nom barbare d'Effektenferngiroverkehr (circulation de titres à distance) et qu'une description de l'agencement comptable rendra du reste plus compréhensible.

Organisation administrative

La comptabilité du dépôt collectif est basée sur la tenue de deux séries de comptes, qui se contrôlent mutuellement et peuvent être présentées en un tableau unique sous la forme de balance :

D'une part les comptes de valeurs, figurant en quelque sorte l'actif, où les avoirs du Sammel depot sont classés par catégories de titres, et que la terminologie allemande désigne sous le nom de « totes Konto » (comptes morts) (il s'agit du document connu dans les banques françaises sous l'appellation de « cartes à l'italienne ») ; d'autre part, les comptes de personnes, donnant à chaque instant la participation de chaque membre à la co-propriété du dépôt, et subdivisée en autant de rubriques qu'il y a de natures de valeurs (lebendes Konto : compte vivant....

Ces derniers forment un ensemble assez complexe, si l'on songe qu'à Berlin, par exemple, il y avait, fin 1929, 493 membres et plus de mille catégories de titres admis au Kassenverein. Aussi a-t-on recours au machinisme pour les tenir (voir annexe II).

Dans la balance de chaque Caisse, les autres Kassenvereine figurent doublement, à l'actif pour les valeurs qu'ils conservent en qualité de correspondants (Effektenferngiroverkehr), et au passif, parmi les membres affiliés ; les comptes qui leur sont ouverts à ce double titre se compensent naturellement, le cas échéant.

BALANCE DU DÉPOT COLLECTIF
AU BERLINER KASSENVEREIN

1) <i>Titres conservés au Berliner Kassenverein :</i>	Deutsche Bank :
Actions Harpener... ..	a) Actions Harpener..... ..
Actions Phœnix, etc.	b) Actions Phœnix, etc..... ..
2) <i>Titres conservés au Dresdner Kassenverein :</i>	Diskonts Gesellschaft :
	a) Actions Harpener, etc..... ..
Actions Harpener, etc..... ..	Dresdner Kassenverein :
	a) Actions Phœnix, etc..... ..
Nombre de titres total..... 45.000	45.000

Une liste par numéros des titres de chaque catégorie détenue en dépôt collectif complète cette comptabilité.

* * *

Tels sont les principes de l'Effektenverkehr. Les résultats n'ont pas trompé l'attente des usagers (1) ; on a calculé qu'une opération d'entrée nécessite maintenant 4,5 fois moins de besogne qu'avec le système de livraison en nature ; pour une opération de sortie le coefficient serait de 2,5 et cette évaluation a été faite toutes choses égales, soit en particulier sans tenir compte du fait que la circulation immatérielle se prête infiniment mieux que l'autre à l'emploi des machines.

Il faut remarquer qu'indépendamment de manipulations comportant un risque de perte ou de vol, on évite de nombreux travaux, notamment l'obligation de contrôler, chaque fois que le titre change de propriétaire, sa régularité matérielle et l'absence d'oppositions.

Grâce au Ferngiroverkehr, les frais de port et d'assurance sont également évités (2).

(1) Bernhardt LEMAITRE.

(2) Une conséquence a été la nivellation des cours d'une même valeur dans les différentes bourses. La suppression de ces frais a en effet réduit le minimum d'écart entre deux cours, à partir duquel l'arbitrage est rémunérateur.

En outre, les arrérages sont recouvrés par le Kasserverein. Celui-ci, étant donnée la confiance qu'il inspire, peut, en général, se dispenser de détacher matériellement les coupons échus (opération longue et coûteuse) et se borne à présenter aux sociétés débitrices un bordereau numérique des titres qu'il détient dans ses caisses.

Il répartit le crédit entre les déposants, en prenant seulement garde, par la suite, lorsqu'un titre sort de ses coffres pour une raison quelconque, de détacher et d'annuler les coupons payés.

Le Kasserverein délivre aussi des attestations permettant de participer aux assemblées d'actionnaires. Quant aux droits de souscription qui peuvent être attachés à un dépôt, ils sont crédités en comptes-titres, les titulaires pouvant en disposer au moyen de chèques ordinaires (voir annexe III).

Le progrès réalisé est donc énorme, et la Deutsche Bank a évalué à plus de 50 % l'économie de personnel qui en résulte. Les Allemands déplorent seulement que la liquidation des opérations de bourse ne soit pas totalement assurée par le Kasserverein, qui deviendrait utilement l'intermédiaire obligé de toutes les banques pour le règlement de leurs transactions en valeurs mobilières et détiendrait tous leurs avoirs en titres (1). Ce regret devra être retenu,

(1) C'est ce qui a été réalisé à Vienne, où la proportion des transactions réglées par virement de titres dépasse 95 %.

lorsque seront étudiées les conditions dans lesquelles le virement de titres pourrait être introduit en France.

Auparavant, il sera instructif d'examiner à quelles difficultés il se heurta en Allemagne et comment elles furent vaincues.

Les valeurs à lots

Le dépôt collectif n'a pu être étendu aux valeurs à lots ; en effet, si l'un des titres qui le compose sortait au tirage, il faudrait en répartir le produit entre les déposants, au prorata de leurs avoirs.

Semblable procédé serait contraire au principe même du lot, qui consiste à prélever sur tous au profit de quelques-uns.

Aussi la plupart des Kassenvereine allemands excluent-ils ces titres du Sammel depot (art. 9 du règlement du Berliner Kassenverein). Néanmoins, il est admis qu'un titulaire de compte désirant déposer des valeurs de ce genre, le peut sous condition de se voir affecter, préalablement à chaque tirage, des numéros arbitrairement choisis et considérés comme sa propriété personnelle en vue de cette opération. (art. 11 : « Les déposants de titres à lots, qui ne les ont pas retirés en temps voulu, s'engagent à demander, la veille au plus tard de chaque tirage, les numéros qui seront attribués à leurs avoirs »).

Pour éviter toute contestation, il est bien entendu

que s'ils omettaient de le faire, la répartition du lot s'effectuerait au prorata des avoirs non individualisés, sous déduction du rachat destiné à maintenir la composition du dépôt collectif; clause de prudence, destinée à prévenir, le cas échéant, toute contestation.

L'attribution de numéros à chacun reste la règle, le Kassenverein se réservant le droit, si le déposant ne les a pas réclamés, de les lui communiquer d'office : le fait même d'en tenir la liste à sa disposition, jusqu'à 11 heures du matin, le jour du tirage, en vaut communication effective (art. 11). De plus, à partir du moment où le titulaire est supposé détenir cette lettre, les chèques présentés au Kassenverein doivent énoncer non seulement les quantités, mais les numéros des titres.

Si nous avons donné ces détails, c'est pour montrer comment leur complexité peut décourager les usagers, et maintient, en pratique, l'exclusion de principe dont sont frappées non seulement les valeurs à lots, ce qui se justifie aisément, *mais encore celles qui sont amortissables avec une prime plus ou moins faible*. Or, s'il est difficile de concevoir la répartition d'un lot parfois considérable, il n'en est pas de même pour une prime, en général modeste. Aussi est-il permis de trouver trop rigides des dispositions qui écartent finalement du dépôt collectif la majorité des obligations.

La législation du titre en Allemagne :

L'opposition

Dans le système du Kassenverein, le possesseur du titre est, comme on l'a vu, indéterminé. Si, par conséquent, une revendication due à une cause antérieure venait à se manifester, et pouvait aboutir après l'admission d'une coupure au dépôt indivis, le dommage à subir devrait être supporté par l'ensemble des déposants.

Mais la loi allemande est très favorable au porteur de bonne foi, en l'espèce la collectivité des déposants, représentée par le Kassenverein.

Sans entrer dans le détail, indiquons simplement que la procédure d'opposition est remplacée en pays germaniques par une requête en justice. *Après information*, un arrêt de « sommation » est rendu *s'il y a lieu* (1) et produit à peu près les mêmes effets que l'exploit d'huissier prévu en France. La publicité des « sommations » est assurée par un journal officiel, dû à l'initiative de la Bank des Berliner Kassenverein, tout à fait analogue à notre Bulletin des oppositions.

Le Sammel depot vérifie donc facilement que tous

(1) Il en résulte de ces garanties que le nombre des sommations est infiniment moindre que celui des oppositions en France.

les titres présentés sont libres de sommation et, dans le cas contraire, les rejette.

S'il advenait qu'un jugement fût rendu *postérieurement* à l'admission du titre au Kassenverein, ce dernier serait présumé de bonne foi (art. 367 du code de commerce), et la loi allemande ne connaît pas de dispositions telles que les articles 2279-2280 de notre Code civil : elle n'admet en aucun cas la revendication contre le tiers détenteur de bonne foi ; elle se montre par là beaucoup plus favorable au dépôt collectif que la loi française.

Il n'en faudrait pas conclure que toute la législation germanique ait été propice au développement de cette institution. Elle s'est, au contraire, opposée à son extension par certaines particularités, ignorées en France.

Les controverses soulevées à ce sujet offriraient peu d'intérêt, se rapportant à un régime juridique très particulier à l'Allemagne, si leur exposé (d'ailleurs sommaire) n'avait pas la valeur d'un exemple. Il souligne, en effet, comme le dit très justement M. Mahieu, « le rôle des besoins sociaux dans l'évolution juridique et permet de mesurer la qualité d'une conception nouvelle aux obstacles qu'elle a dû vaincre pour s'implanter dans la pratique ».

Le dépôt libre, en Allemagne

La loi du 5 juillet 1896 (Depotgesetz) consacre l'existence de deux catégories de dépôts bien distinctes : le dépôt régulier, en vertu duquel le déposant reste propriétaire des valeurs et jouit d'un droit de revendication en cas de faillite du dépositaire, et le dépôt irrégulier en vertu duquel la propriété fait place à un simple droit de créance.

Le type du dépôt irrégulier est la remise en compte de fonds qui ouvre, en cas de faillite, un simple concours à la masse.

La distinction existe en droit français, mais la loi allemande fixe très précisément le caractère et les garanties des deux contrats.

Le dépôt ne peut être irrégulier que si le déposant autorise formellement le dépositaire à ne restituer que des titres semblables à ceux qu'il a reçus, ou à disposer dans son propre intérêt des valeurs qui lui ont été remises. On a vu qu'une déclaration de ce genre est indispensable dans le système du compte-titres. N'allait-on pas, de ce fait, attribuer au dépôt collectif le caractère irrégulier, avec d'autant plus de force qu'il négligeait aussi les obligations imposées par la loi au dépositaire régulier :

1) Conserver les titres séparément des siens propres et de ceux des tiers, et indiquer extérieurement sur les dépôts le nom du déposant.

2) Tenir un registre dans lequel les titres de chaque déposant doivent être inscrits (espèce, valeur nominale, numéros ou autres signes distinctifs). En cas de faillite, ces obligations sont sanctionnées de prison et d'amendes (à concurrence d'un an et 3.000 MK.).

De plus, l'article 8 du Depotgesetz édicte qu'un commerçant, avant de remettre à un tiers des titres appartenant à autrui, est tenu de l'avertir qu'il n'en est pas propriétaire. Le tiers ne peut alors exercer sur les titres d'autres droits de gage ou de rétention que ceux qui « découlent des créances contractées par son mandant à l'occasion de l'opération dont les titres ont fait l'objet ».

En ce qui concerne cette dernière prescription, la difficulté a été aisément tournée, les règlements des Kassenvereins admettent tous que la détention des titres en dépôt collectif ne leur confère aucun autre droit que ceux prévus par le paragraphe 8 de la loi, lorsque la déclaration spéciale a été faite (art. 7 du règlement du Berliner Kassenverein).

La constitution de dépôts collectifs de titres n'était-elle pas impossible sous le régime du Depotgesetz ? Et, à défaut d'une nouvelle intervention du législateur, ne risquait-on pas de les voir considérer comme dépôts irréguliers, au détriment éventuel des déposants ?

La question fut très discutée jusqu'à 1925-26. A

cette date, une consultation de MM. Schultz et Opitz semble avoir rallié la majeure partie de la doctrine (1).

D'après cette consultation, le dépôt collectif n'est ni vraiment un dépôt régulier, ni un dépôt irrégulier, mais un contrat « sui generis » auquel la législation exposée ne fait pas obstacle.

Le déposant reste propriétaire des valeurs ; son droit réel n'est pas transformé en une simple créance. Il renonce seulement à exiger les titres mêmes qu'il a remis et accepte de s'en voir rendre un nombre équivalent de même espèce, sans égard aux numéros qu'ils porteront.

En résumé, le dépôt collectif reste dans son essence un dépôt régulier, mais la volonté des parties, *manifestée dans un écrit*, lui donne un caractère spécial. Le Depotgesetz s'était proposé de fixer les modalités de droit commun applicables au dépôt régulier effectué sans conditions ; il n'a pas entendu s'opposer à la liberté que garde tout propriétaire d'administrer ses biens, suivant son bon plaisir *clairement exprimé* : « J'autorise la banque X à me rendre des titres équivalents à ceux que j'ai déposés. Mon droit de propriété est maintenu sous forme de droit de co-propriété au dépôt collectif. » (V. page 66).

(1) Voir pour ce qui va suivre : B. Ascher *die Rechtsgrundlage des stückelosen Effektenverkehrs*.

**Garantie du propriétaire
en cas de faillite du Kassenverein ou de la banque
intermédiaire**

Dans le dépôt régulier ordinaire, la sanction du droit de propriété est la revendication. En matière de dépôt collectif, l'objet du droit n'étant pas aussi bien désigné, quelle va être la situation du déposant si le Kassenverein ou la Banque intermédiaire déposent leur bilan ?

Tout d'abord, dit M. Ascher, il faut avouer que l'hypothèse d'une défaillance du Kassenverein est bien invraisemblable et ne peut être envisagée que d'une façon toute théorique.

Les titres conservés n'appartiennent pas au Kassenverein. Ils devraient donc être distraits de l'actif soumis au concours des créanciers.

Si, maintenant, une certaine partie du dépôt collectif se trouve frauduleusement aliénée au moment de la suspension des paiements, le déposant ne peut évidemment user d'un droit de suite, encore que l'on puisse prétendre que ce droit appartienne à la collectivité des propriétaires. Est-ce à dire que la situation du déposant régulier soit beaucoup meilleure dans ce cas ? M. Ascher fait observer que, avec le dépôt ordinaire, le droit de suite est inefficace presque toujours contre un acquéreur généralement de bonne foi.

En pratique, le propriétaire est totalement dépouillé, tandis que, dans la même hypothèse, le dépôt collectif prend figure d'une véritable assurance mutuelle, le dommage étant supporté par chacun proportionnellement à la fraction de co-propriété qui lui revient.

La plupart des titres du Kassenverein sont inscrits au compte d'une Banque privée et représentent les avoirs de sa clientèle. Or, si la défaillance du Kassenverein n'est pas à craindre, la faillite d'une Banque affiliée est à envisager dans la pratique.

Deux cas pourront se présenter :

1) Aucune malversation n'a été commise ; la Banque a respecté l'intégrité des dépôts de ses clients, son avoir au Kassenverein correspond exactement aux titres qui lui ont été confiés. Cet avoir étant la *propriété* des déposants ne peut subir le concours des créanciers. Dépôt collectif ou ordinaire offrent donc, en l'espèce, les mêmes garanties.

2) La banque a disposé frauduleusement d'une partie ou de la totalité des avoirs de ses clients.

Ceux-ci peuvent constituer une association pour l'exercice du droit de suite vis-à-vis des tiers détenteurs s'il y a lieu. L'expérience montre combien cela serait inutile mais, il faut le répéter, le dépôt collectif ne comporte pas, en pratique, d'infériorité à cet égard par rapport au dépôt individuel.

Par contre, l'assurance mutuelle des co-propriétaires divisera le dommage, si la perte n'a été que partielle.

M. B. LEMAITRE cite dans son ouvrage un article de la *Frankfurter Zeitung*, exprimant une crainte. Le fait, dit-il, que les titres appartenant en propre à une Banque et ceux de la clientèle soient fusionnés dans un même compte au *Kassenverein* pourrait constituer un certain encouragement pour cette Banque à disposer de valeurs qui ne sont pas à elle, en même temps qu'une difficulté supplémentaire au contrôle de ses agissements par le public et le *Kassenverein*.

L'argument n'est pas absolument convaincant, mais ne doit pas être négligé. Il serait bien facile, pour parer à cet inconvénient, d'ouvrir à chaque Banque deux comptes, l'un destiné à recevoir les titres qui sont sa propriété, l'autre pour ceux qui appartiennent à sa clientèle. On verra, du reste, que le Trésor public français, paraît avoir adopté ces vues en juillet dernier.

Conclusion

Au terme de cette étude, il est intéressant de dégager les caractéristiques du système allemand.

Œuvre de praticiens, il s'est organisé sans faire aucun appel à l'intervention législative. Les prin-

cipes se sont dégagés peu à peu ; le régime juridique, après avoir été très discuté, paraît aujourd'hui solidement fondé, et donne au public des garanties équivalentes à celles du dépôt individuel.

Les sûretés du titulaire de compte résultent, du reste, autant de la personnalité des administrateurs du Kassenverein et de la prudence de ces établissements que de l'édifice juridique construit par la Doctrine et admis aujourd'hui par tous.

Il est inutile de revenir longuement sur les avantages déjà recueillis : sécurité de conservation, mobilité des dépôts, rapidité des échanges, et corollaire dernier, réduction immense des frais généraux inhérents à tout le commerce des titres.

Si l'on passe aux critiques, il est à noter qu'aucune ne s'élève sérieusement contre le principe même de l'institution. Si l'on néglige donc certains arguments, souvent intéressés (et du reste considérés en Allemagne comme aujourd'hui périmés), les seuls reproches à relever concernent l'insuffisante généralité du système, qui exclut, d'une part, trop indistinctement les titres à revenus fixes et, d'autre part, n'est pas utilisé assez couramment pour le règlement des opérations de Bourse.

A cet égard, le Kassenverein de Vienne reste un modèle presque parfait, *mais puissamment aidé par la compensation du Comptant.*

Avant de passer à l'étude d'un projet de dépôt

collectif français, il convient de signaler enfin une dernière lacune de l'organisation allemande. La Reichsbank, en face de cette nouveauté est restée sur la réserve. Sa loi organique lui prescrit, en effet, de conserver et d'administrer elle-même les valeurs qu'elle reçoit en dépôt. Elle ne peut être modifiée sans l'intervention d'une commission internationale (plan Dawes). Mais n'y eût-il cet obstacle, la Reichsbank pourrait-elle solliciter de sa clientèle l'autorisation de déposer au Kassenverein les valeurs qu'elle détient pour elle et l'engager par là à renoncer aux sécurités qu'offre toute banque d'émission ?

Il nous semble qu'une pareille démarche serait moralement impossible, en France du moins ; elle deviendrait inutile du reste, si l'Institut d'émission assumait lui-même la charge de conserver pour le pays entier les dépôts collectifs.

**LES TENTATIVES DE CRÉATION
EN FRANCE
D'UNE CIRCULATION IMMATÉRIELLE
DES VALEURS MOBILIÈRES**

C'est en 1854 que l'idée se fit jour, en France, d'un compte courant titres susceptible de virements par écritures.

**Le service des comptes courants de valeurs
(1854)**

A cette époque, les mouvements d'effets au porteur s'étaient élevés pour chaque liquidation, à 60.000 titres. Il devint facile « d'apprécier toute l'importance des services que rendrait l'établissement d'une caisse centralisatrice des valeurs, faisant disparaître tous les risques et les embarras résultant du maniement des titres, de leur déplacement incessant et de leur transport sur la voie publique ».

En raison de la confiance qu'elle inspirait au public, la Banque de France fut choisie pour ce rôle.

Il ne fut pas question d'abandonner le régime traditionnel de la propriété mobilière ; la création de

récépissés à ordre fut un instant très sérieusement envisagée, mais repoussée comme incompatible avec l'article 18 du décret du 16 janvier 1808 et l'on s'arrêta finalement à un système de comptes courants dans lequel seraient suivis *non seulement les quantités, mais aussi les numéros des titres reçus, virés ou retirés.*

L'innovation n'alla pas sans difficultés. La correspondance échangée à l'époque fournit quelques arguments étonnants : certains agents de change objectèrent, par exemple, que l'importance de leur Compagnie « serait diminuée par le fait du dépôt de tous les titres à la Banque » et que « le secret des affaires n'existerait plus ».

Malgré tout, le service fonctionna, à partir du 5 août 1854 et le public lui-même fut admis à se faire ouvrir des comptes.

Les dépôts y étaient divisés par nature de valeurs, et les mouvements (retraits, virements), ordonnés sur des imprimés spéciaux du genre chèque, ne pouvaient avoir lieu que par multiples de 25 titres. Chacune de ces unités de virement était représentée par un double du bordereau de dépôt, énonçant les numéros qui la composaient, et qui était épinglé au bon de virement.

Il y avait là un système hybride, tenant assez maladroitement de la formule du récépissé endossable et de celle du compte courant.

Naturellement, à la Banque aussi bien que chez les déposants, il était nécessaire de suivre la comptabilité des titres par numéros. Il en résulta une telle somme de travail, et des erreurs si nombreuses, que les principaux intéressés, les agents de change déjà hostiles, s'abstinrent rapidement de tout usage de leurs comptes.

Ayant perdu toute raison d'être, le service fut supprimé le 19 janvier 1857.

La tentative avortait lamentablement ; il n'était cependant pas inutile de la rappeler, car elle souligne la nécessité d'une convention de fongibilité, préalablement à l'ouverture des comptes. Le souvenir de cet échec servit d'enseignement en 1905, quand fut entreprise l'étude beaucoup plus réussie dont il va être parlé.

La Caisse des virements de titres (1905)

En 1905, la Chambre Syndicale des Banquiers en Valeurs à terme, entreprit la création d'une *Chambre de Compensation de Titres*.

Dans ce dessein, une mission, composée de membres de la Chambre Syndicale, fut envoyée à Vienne pour étudier sur place le fonctionnement du Giro und Cassen Verein dont il a déjà été parlé à plusieurs reprises.

Les résultats de cette enquête et les travaux qui

suivirent firent l'objet d'un rapport concluant à l'institution d'une simple « Caisse de Virements de Titres », pour laquelle un projet de règlement fut même élaboré.

Après avoir exposé que les fonctions du Cassenverein viennois comportaient à la fois la *Compensation* et le *virement* de titres, et qu'une connexité absolue était maintenue entre les virements d'espèces et les virements de titres, le rapport repoussait l'adoption en France de ce dernier principe. Il semble que les rédacteurs aient senti un peu confusément les difficultés auxquelles il se heurterait chez nous, sans en dégager nettement la raison. La distinction était insuffisamment faite entre les opérations du *terme* et du *comptant* (que la procédure de l'arrangement hebdomadaire confond un peu à Vienne), ainsi qu'entre le *Virement* et la *Compensation*. Quoi qu'il en soit, l'exposé des motifs concluait à l'adoption pour base des trois principes suivants :

A) La Caisse n'intervient pas dans les opérations de liquidation en Bourse.

B) Elle ouvre des comptes Titres et des comptes Espèces, mais leurs mouvements sont absolument indépendants.

C) Les titres reçus en dépôt sont conservés, virés ou livrés sans spécification par voie d'indication de numéros, ou autrement.

Sur ce dernier point, la tradition était donc rompue, non sans hésitations, mais le rapport reconnaissait, en citant l'exemple de la Banque de France en 1854, que « le régime de la spécialisation est tellement compliqué qu'il peut apporter des entraves absolues au fonctionnement du service que l'on se propose de créer ».

Les objections que l'on était ainsi appelé à négliger concernaient (toujours d'après le rapport) les oppositions postérieures à la réception du titre en dépôt collectif, et l'obligation dans laquelle se trouvait depuis 1872, toute personne s'occupant de négocier des valeurs cotées au Parquet, et notamment les agents de change, de noter sur leurs livres ou sur les bordereaux fournis à la clientèle les numéros des valeurs négociées.

L'étude du projet de règlement montrera quels remèdes furent proposés, mais il était prévu que les agents de change (déjà servis par les récépissés endossables) resteraient probablement à l'écart du système nouveau, destiné surtout aux Banquiers en valeurs et au public.

Le rapport donnait enfin une analyse juridique du dépôt collectif que l'on voudrait citer tout au long. En voici les passages principaux :

« Le dépôt collectif est une innovation juridique sans précédent en France, véritable création d'un contrat nouveau et innommé.

« La garde des titres « en vrac », pour employer l'expression même du Syndicat des Banquiers, cesse en effet de constituer un dépôt proprement dit, puisque dans le système du code civil, tout dépôt ne peut porter que sur un corps certain et exige la restitution, non pas *in genere* mais *in specie* de la chose remise. On ne peut pas davantage assimiler l'opération à un prêt, comme le fait la jurisprudence pour les dépôts de fonds, portant également sur une matière fongible, mais dont la qualification juridique est basée sur le droit accordé au dépositaire de se servir des fonds remis pendant toute la durée du dépôt, ce qui n'est pas le cas pour les titres.

« Et cependant, nous devons prévoir et écarter à l'avance, par de formelles stipulations, l'assimilation que l'on pourrait être tenté de faire entre les remises de titres en compte commun et le prêt des choses qui se consomment par le premier usage (art. 1893, C. civ.)...

« ...Le principe de non individualisation doit être complété par une délimitation contractuelle des engagements de chacun... »

Il semble toutefois que le point de vue des futurs dirigeants de la Caisse ait été un peu trop subjectif, et dominé avant tout par le souci de limiter leurs responsabilités. La nature du contrat de dépôt collectif ne paraît pas, en effet, avoir été envisagée sous l'angle du déposant, particulièrement de la

clientèle des établissements financiers, dont les avoirs étaient destinés, dans le nouveau système à être conservés à la Caisse, au nom des établissements.

Aussi, le rapport ayant énuméré les risques de la Caisse en cas d'opposition, de remboursement au-dessous du cours, etc... conclut trop rapidement, peut-être : A défaut de convention spéciale « Il ne serait pas possible de récupérer les frais relatifs à telle valeur d'un numéro donné, puisqu'aucun titre n'est affecté en propre à aucun des ayants compte, que parmi les déposants d'une valeur déterminée, chaque dépôt appartient éventuellement à tous, *c'est-à-dire actuellement à personne ou plutôt à la Caisse elle-même.* »

Il est juste de reconnaître que cette phrase, détachée du contexte, trahit la pensée du rédacteur. Prise à la lettre, elle constituerait une erreur qui ne fut sans doute pas commise, mais qui eût été lourde de conséquences pour la clientèle des banques privées ; la citation marque au moins un côté faible du projet : les garanties du public n'avaient pas été suffisamment étudiées.

Malgré tout, comme il a été dit, un *Règlement de la Caisse des Virements de Titres* fut élaboré, en collaboration avec les usagers, dont voici les grandes lignes.

ART. 2. — Toutes personnes, sans distinction de profession ou de fonctions, les sociétés commerciales

ou civiles, peuvent être admises au compte courant de valeurs...

ART. 3. — Acte d'adhésion (rédigé en deux originaux, sur papier au timbre de dimension, signé par la Caisse et l'adhérent).

Il est la base des rapports devant exister entre la Caisse et le titulaire de compte ; il mentionne la remise au titulaire d'un exemplaire du règlement, l'engagement de se soumettre à toutes ses clauses et conditions, ainsi qu'aux conditions et modifications que la Caisse jugera nécessaire d'y introduire.

Les obligations qui en résultent sont ;

Pour la Caisse :

ART. 17. — Recevoir et conserver les titres en dépôt sans être tenue, en aucune circonstance, des accidents de force majeure.

ART. 8. — Effectuer avec l'ordre des déposants les virements et les livraisons de titres *en quantités, sans spécification de numéros*.

ART. 21. — Vérifier les tirages de valeurs amortissables.

ART. 23. — En opérer l'encaissement et faire emploi du prix de remboursement en titres de même nature pour reconstituer le dépôt dans son état primitif.

ART. 18. — Encaisser les coupons à leur échéance, en porter le montant au crédit du compte-espèces de l'adhérent.

Pour l'adhérent :

ART. 7. — Donner son adhésion pour une période de deux années, déposer un cautionnement (fixé en 1905 à 2.000 fr.).

ART. 16. — *Ne pouvoir prétendre (sauf ce qui sera dit pour les valeurs à lots) à faire virer ou retirer des titres désignés par leur numéro, en particulier ceux qui auraient été déposés par lui ou en son nom.*

ART. 24. — Etre garant envers la Caisse et les autres adhérents de la validité des titres déposés par lui ou par un tiers pour son compte ; reconnaître qu'il est responsable de leurs vices apparents ou cachés, à quelque moment que ces vices soient découverts, et que le recours de la Caisse peut être exécuté contre lui ou contre ses ayants cause à toute époque, alors même qu'il aurait cessé d'être titulaire d'un compte de valeurs ou que le titre serait sorti des coffres de la Caisse (oppositions : art. 25 ; titres faux : art. 26).

ART. 23. — Accepter la répartition qui sera faite par la Caisse entre les adhérents déposants d'une même valeur, et au prorata du nombre de titres dont le compte de chacun d'eux est créateur au jour du tirage, des pertes ou gains résultant du rem-

boursement des titres amortis et de l'achat ou rempli de titres de même nature ; supporter, également au prorata de son avoir, les pertes causées par des accidents de force majeure (art. 17).

Les valeurs amortissables étaient donc admises, sous condition que les frais et primes dont elles étaient susceptibles fussent répartis entre les déposants.

Cela constituait, à notre avis, une supériorité sur le système allemand, les restrictions de ce dernier n'étaient imitées que pour les titres à lots.

ART. 34 et suivants. — Acquitter les droits de garde et commissions prévues.

ART. 6 et 8. — Des carnets de formules de *virements* et de *reçus* sont délivrés aux titulaires. Les reçus sont au porteur.

L'une des obligations essentielles du titulaire de compte était de se porter garant de la validité des titres déposés par lui, quelle que fût l'époque à laquelle s'exerçât éventuellement le recours (art. 24-25-26).

Ces articles avaient surtout pour but de couvrir la Caisse contre les oppositions toujours possibles, en droit français, même après la réception du titre en dépôt collectif. Il est évident que la valeur de la garantie dépendait surtout, malgré le cautionnement exigé, de la surface du déposant.

Aussi la Caisse limitait-elle à une clientèle capable

de fournir des références très sévères, dans le détail desquelles nous n'entrerons pas, la possibilité d'obtenir l'ouverture d'un compte courant titres.

Les articles 10 à 16 déterminaient les conditions d'admission des titres. Ils excluaient les valeurs à lots où plutôt prévoyaient pour elles un système analogue à celui qui fonctionna en 1854 à la Banque de France, et qui a été précédemment décrit.

Les titres qui n'étaient pas inscrits sur la Cote à terme du Parquet ou de la Coullisse n'étaient pas admis. Disposition parfaitement justifiée à l'époque, mais qui rejetterait aujourd'hui une grande partie des valeurs du Trésor.

Enfin, l'unité de dépôt et de virement était fixée au minimum de 25 titres ou 1.500 francs de rente. Par suite, l'utilité du compte pour les règlements au comptant était considérablement réduite.

D'une façon générale, on peut bien dire que, malgré la générosité de l'article 2, diverses dispositions devaient fatalement restreindre l'usage de la « Caisse de Virements de Titres » aux seules personnes qui en avaient demandé la création : les Banquiers à terme.

Malgré les critiques dont il était susceptible, dont les principales concernaient une certaine faiblesse de garanties pour la clientèle des banquiers, et une généralité insuffisante, le projet constituait une tentative extrêmement remarquable, dont les grandes lignes restent valables.

Il devait rendre les plus grands services à la Cou-lisse, et faillit de bien près les lui rendre, puisque les discussions ayant paru aboutir à un accord, on alla jusqu'à fixer le tarif des commissions, et le budget des dépenses à engager (200 millions de francs de recettes, 100 millions de francs de dépenses).

Aussi la surprise fut-elle grande, lorsque, au dernier moment, trois grands établissements de Crédit refusèrent leur concours, pour diverses raisons, et malgré l'insistance du Syndicat. Dans ces conditions l'institution perdait beaucoup de son intérêt. Il y avait lieu d'ajourner toute réalisation.

Ainsi se termina une tentative extrêmement intéressante dont les principes restent à la base de tout projet nouveau.

TROISIÈME PARTIE

**Projet de création, en France
d'une circulation immatérielle
des valeurs mobilières**

**PROJET DE CRÉATION, EN FRANCE
D'UNE CIRCULATION IMMATÉRIELLE
DES VALEURS MOBILIÈRES**

A l'heure actuelle, l'organisation d'une circulation immatérielle des valeurs mobilières, en France, devrait se proposer :

1) De créer un mode nouveau de conservation ; ce serait une « rationalisation » du dépôt, destinée à permettre aux Banques de réaliser des économies importantes sur l'ensemble de leur service de titres, et particulièrement sur les frais de garde.

2) De constituer, au moyen du virement par écritures, un procédé de transfert de la propriété plus pratique que la tradition, plus rapide et plus sûr.

Nous insistons encore sur les sécurités matérielles qu'il procurera au commerce des valeurs mobilières et sur cet avantage : l'exécution des contrats (au comptant et à terme, au Parquet et surtout à la Coulisse) sera accélérée, et de ce fait mieux assurée. En outre, l'utilisation du virement à titre pignoratif

est susceptible de rendre plus régulièrement effective l'affectation des valeurs à la garantie des sommes en reports, alors qu'aujourd'hui, de l'avis même des intéressés, les intermédiaires trouvent dans la difficulté de livraisons multiples une excuse valable à des négligences dangereuses.

Le report, en effet, qui est théoriquement la vente au comptant à un tiers bailleur de fonds, des titres que l'on ne veut pas « lever », avec achat simultané à terme, se présente dans la pratique sous les aspects d'un emprunt momentané, pendant lequel le prêteur a les titres pour gage. C'est généralement l'intermédiaire (Banquier ou Agent de Change) qui se charge de trouver pour ses clients les tiers bailleurs de capitaux, et qui fait, par suite, figure d'emprunteur.

En fait, au parquet surtout, où les Agents de Change sont solidaires, depuis 1898, pour le remboursement des reports, la détention du titre n'est plus considérée que comme accessoire.

Les prêteurs laissent souvent les valeurs aux mains de l'intermédiaire en quête d'argent, d'autant plus volontiers que l'organisation actuelle ne facilite guère les livraisons. Il en résulte que le gage pourrait bien, d'aventure, être illusoire (1), et il est évident

(1) Peu de temps après la rédaction de ces lignes, le coulissier P... était poursuivi pour avoir, entre autres délits, emprunté 7 millions de francs destinés à des reports dont la contre-partie n'existait pas.

que l'institution du virement de titres améliorerait grandement ce dangereux état de choses (1).

Le Dépôt collectif, considéré sous les deux aspects qui viennent d'être envisagés, intéresse donc également les banques et les intermédiaires de la Bourse.

L'étude faite pour l'Allemagne s'est efforcée de montrer quel progrès il constituerait. Il est vraisemblable que les grandes Sociétés de Crédit veraient sa création avec faveur. Il paraît encore plus probable qu'il rencontrerait à la Bourse, et surtout à la Coulisse, privée de l'usage des récépissés endossables, un accueil empressé des Syndicats.

Le moyen de réaliser les avantages attendus réside dans la fondation d'une Centrale dépositaire, acceptant le plus grand nombre de valeurs négociables et admettant en compte-titres, soit directement, soit indirectement, une vaste clientèle.

Cette Centrale devrait être unique : plus la conservation sera concentrée, d'abord, et plus elle sera économique. La convergence sur ses livres de tous les comptes-titres permettra, ensuite, de donner au déplacement de la propriété par virements son maximum de généralité. Rien n'empêchera, du reste, pour accorder aux marchés régionaux l'autonomie qu'ils peuvent souhaiter, de créer quelques succursales en province.

(2) L'examen du graphique n° 3 de l'Annexe II permet de juger l'importance du Dépôt collectif en matière de reports.

Enfin, la conservation dans un établissement unique permettra de le choisir digne de toute confiance.

Le choix de l'organisme central

A l'imitation du Kassenverein allemand, un organisme spécial pourrait être fondé. Mais, outre que la mentalité française répugnerait à voir attribuer à un établissement privé des responsabilités si importantes qu'elles constitueront presque une fonction publique, il n'y a pas de raisons pour négliger le précédent de 1854.

Ne peut-on penser, dans ces conditions, que le vœu des usagers se porterait volontiers sur la Banque de France ? Son crédit indiscuté réunirait tous les suffrages et la diffusion du système en serait puissamment aidée. Ce serait aussi le seul moyen de ne pas écarter du Dépôt collectif l'Institut d'émission qui, de toute évidence, ne pourrait consentir à confier à un tiers les dépôts de sa clientèle.

D'ailleurs, en admettant que l'on fasse de la Banque la base de l'organisation nouvelle, l'œuvre resterait néanmoins commune et ne pourrait être accomplie qu'en collaboration avec les usagers.

Le « Règlement du nouveau Service des comptes-courants de Valeurs à la Banque de France » devrait recevoir l'approbation et prévoir les garanties des

propriétaires des titres. La formule d'adhésion indispensable, tant pour l'ouverture d'un compte à la Banque, que pour la constitution d'un Dépôt du genre collectif dans les établissements privés, devrait être arrêtée d'un commun accord, avec le plus grand soin, pour fixer un statut juridique net, absolument nécessaire dans un pays où la législation est particulièrement favorable à la propriété spécialisée. Une étude individuelle ne peut avoir la prétention de trancher des problèmes aussi épineux. C'est, seulement, un débat assez ouvert qui pourrait déterminer avec certitude si l'initiative privée est suffisante en la matière, ou au contraire si, pour éviter toute surprise, il n'y aurait pas lieu de réclamer une intervention législative, que le concert des intéressés obtiendrait aisément.

Les seules difficultés sérieuses sont, en effet, d'ordre juridique. Elles touchent le régime des oppositions et les principes généraux du Dépôt collectif, plus particulièrement la situation des déposants en cas de faillite du dépositaire.

Les oppositions

Si l'opposition est antérieure au Dépôt, une simple consultation du *Bulletin Officiel* fera rejeter le titre.

Si l'opposition est publiée postérieurement à l'intégration du titre dans le Dépôt collectif, la masse

des déposants, représentée par l'établissement dépositaire est détentrice de bonne foi.

La revendication échouera en principe.

Toutefois, il faut signaler que l'article 14 de la loi du 15 juin 1872 édicte : à l'égard des négociations ou transmissions de titres antérieures à la publication de l'opposition, il n'est pas dérogé aux dispositions des articles 2279 et 2280 du Code Civil.

Il en résulte qu'aux cas de *perte* ou de *vol* (*ces mots s'entendent avec leur sens le plus strict*, excluant en particulier l'abus de confiance et l'escroquerie), le détenteur de bonne foi peut être dépossédé (prescription de trois ans) même s'il n'a commis aucune faute. En vertu de l'article 2280, il a seulement le droit de réclamer une indemnité au revendicant, si le titre a été acheté sur un marché public.

Or, la jurisprudence restreint cette indemnisation à l'hypothèse d'une négociation en Bourse. On peut donc se demander, dans le cas de remise au Dépôt collectif, si la dépossession ne s'effectuerait pas sans contre-partie : dans une espèce analogue, il a été jugé, en effet, que le créancier gagiste ne peut se prévaloir de l'article 2280 (Cassation, Chambre civile, arrêt de rejet du 11 mai 1898, Affaire Société Générale contre Barnet) (1).

(1) V. BEZARD-FALGAS, *Perte et restitution des titres au porteur*, 1923, n° 74, *in fine*.

Il y a là un réel danger pour le Dépôt collectif. Est-il suffisant pour entraver le fonctionnement du système ? Assurément, l'abrogation de l'article 14 de la loi du 15 juin 1872 est souhaitable. Elle a été souvent réclamée et s'il était fait appel au législateur en faveur du Dépôt collectif, ce serait sans doute une nouvelle occasion de la demander.

Toutefois, l'arrêt cité (d'ailleurs isolé), n'a pas suffi à interdire la pratique des avances sur titres. Les cas de vol ou perte (entendus dans le sens le plus strict) sont relativement rares et les dangers auxquels ils exposent sont bien atténués si l'on s'assure exactement de l'identité et de l'honorabilité des titulaires de comptes, et si l'on fixe explicitement leurs responsabilités. A cet égard, il n'y a rien à reprendre à l'article 24 du Règlement de 1905 (complété par l'article 26 pour les titres faux).

Avant l'admission au Dépôt, il serait bon, toutefois, pour réduire les chances de revendication, soit de faire examiner les titres de rente par le Trésor, pour déceler les empêchements administratifs, soit de faire communiquer la liste de ces derniers à l'Établissement centralisateur, qui effectuerait lui-même la vérification.

ART. 24. — Il est de convention expresse que chaque adhérent se porte garant envers la Caisse et les autres adhérents de la validité des titres déposés par lui ou par un tiers pour son compte, qu'il est

responsable de leurs vices apparents ou cachés, à quelque moment que ces vices soient découverts, et que le recours de la Caisse peut être exercé contre lui ou contre ses ayants cause à toute époque, alors même qu'il aurait cessé d'être titulaire d'un compte de valeurs ou que le titre serait sorti des coffres de la Caisse.

Analyse juridique du contrat de Dépôt collectif

Le contrat de Dépôt collectif, inconnu jusqu'à présent en France, empruntera au dépôt régulier un grand nombre de caractères.

Le dépositaire doit veiller à la conservation de la chose (art. 1927 C. C.).

Il doit la restituer dès que le déposant le demande (art. 1944).

Il n'a pas le droit de se servir de la chose déposée sans la permission expresse ou présumée du déposant (art. 1930).

Cette disposition est la plus caractéristique du Dépôt régulier et serait absolument respectée en matière de Dépôt collectif. Selon une expression déjà citée, il est impossible d'assimiler le Dépôt collectif à un prêt de matière fongible, au dépôt de fonds par exemple, « la qualification juridique de ce contrat étant fondée sur le droit accordé au dépositaire de

se servir des fonds remis pendant toute la durée du dépôt, *ce qui n'est pas le cas pour les titres* ».

La seule différence entre le Dépôt collectif et le Dépôt régulier commun réside dans le fait que la restitution ne doit pas avoir pour objet identiquement la chose même qui avait été déposée (art. 1932 C. C.).

M. CARROW, le seul auteur (à notre connaissance du moins) qui se soit — sommairement — occupé des conditions d'admission en France du Dépôt collectif, écrit :

« Le Code Civil, il est vrai, est formel. La charge « de conserver et de rendre *en nature* la chose est « une condition essentielle du contrat de dépôt ». (*Information* du 28 février 1930).

Cette opinion paraît contestable. Que l'obligation de conserver en nature soit essentielle, dans la mesure où elle correspond à l'interdiction faite au dépositaire d'user de la chose, rien de plus certain. Mais il ne faut voir dans les articles 1915 et 1932, concernant les restitutions, que des dispositions réglant le droit commun, et fixant, *en l'absence de clause contraire*, une simple *modalité* du contrat de dépôt.

Ces articles du Code ne touchant en effet que des intérêts privés ne peuvent être considérés comme d'ordre public ; il peut y être dérogé par la convention expresse des parties contractantes.

On voit toutefois apparaître la nécessité d'un acte

d'adhésion soumis à la signature du postulant qui, en réglant tous les points contestables dans des dispositions claires et précises, permettra d'établir sans équivoque la situation réciproque des parties (voir annexe IV).

Pour reprendre la formule allemande, les déposants maintiendront leur droit de propriété sous forme de droit de co-propriété au Dépôt collectif. Par exemple, le titulaire d'un avoir en compte de 5 actions Suez comprises parmi les n actions de même espèce reçues par la Banque Nationale de Crédit de l'ensemble de ses clients (et redéposées *in genere* à la Banque de France (1) aura une part de *co-propriété* égale à $5/n$ de la fraction du Dépôt collectif inscrite au nom de la Banque Nationale de Crédit sur les livres de la Banque de France.

La nature de ce droit, fixée par une convention, ne pourra pas être discutée par les établissements dépositaires. Une autre question est de savoir s'il en sera de même à l'égard des tiers, en cas de faillite d'une banque.

* * *

Nous avons cherché à exprimer les clauses *essentiell*es du contrat de Dépôt collectif dans une formule

(1) Si l'on admet, comme nous le ferons provisoirement pour la clarté de l'exposé, que ce rôle soit confié à la Banque de France.

conçue pour servir aux relations d'une banque privée avec sa clientèle (annexe IV).

Les modifications qu'il conviendrait d'y apporter pour les dépôts à la Banque de France seraient très simples, et nous n'y insisterons pas.

Il convient d'ajouter qu'au lieu d'une convention synallagmatique, sujette à l'enregistrement, et dans laquelle nous n'avons vu qu'un procédé didactique commode, la pratique préférerait sans doute un acte d'adhésion à des conditions générales imprimées.

Leur *détail*, puisé dans le règlement de 1905, serait assurément intéressant, mais trop développé pour trouver place dans une étude limitée.

La situation des déposants à l'égard des tiers en cas de faillite du dépositaire

L'hypothèse d'une défaillance de la Banque de France ou de tout autre établissement centralisateur soumis par hypothèse à un contrôle serré, n'offre évidemment aucun intérêt pratique.

Seul reste à envisager le cas de faillite d'un établissement privé (annexe IV : la Banque Y).

Au moment où s'ouvrira la faillite, ou bien les opérations de l'établissement auront été régulières à l'égard de ses déposants, et la seule question sera de savoir si la revendication de ces derniers pourra s'exercer en écartant le concours des créanciers sur

les dépôts ; ou bien l'établissement en déconfiture aura disposé de tout ou partie des titres déposés et il y aura lieu d'étudier ce que devient le droit de suite des déposants.

I. — LE CONCOURS DES CRÉANCIERS

A plusieurs reprises, le droit du déposant a été analysé comme étant un droit réel, excluant par conséquent la propriété du dépositaire.

Or, le concours des créanciers de ce dernier, en cas de faillite, ne peut s'exercer que sur l'actif de leur débiteur.

Toutefois, THALLER et PERCEROU (*Traité élémentaire*, 1925, n^o 1938) disent : « La revendication (du déposant) pour réussir, doit porter sur un bien individualisé, dont l'identité est établie. Lorsqu'un commerçant a *confondu dans son actif* le dépôt qui lui a été remis, et n'est pas en mesure de le restituer *in specie*, le réclamant ne pourra prétendre, en faisant vérifier sa créance, qu'à un dividende calculé d'après la valeur que ce dépôt représenterait ».

Partant de cette idée, M. CARROW estime qu'« il serait nécessaire de parer à l'inconvénient présenté par un crédit titres qui, en cas de faillite du dépositaire, est englobé dans la masse, tandis que les titres individuels placés sous dossier demeurent la propriété du client et peuvent être revendiqués en nature ».

Il est pourtant bien établi que, pour qu'un titre puisse être revendiqué, il n'est pas nécessaire que son propriétaire soit capable d'en fournir le numéro. La jurisprudence citée est, d'ailleurs, concluante en ce sens (1).

Les notes du *Dalloz* invoquées, disent : « pour que les titres au porteur confiés à un failli à titre de dépôt puissent être revendiqués en nature, il faut... soit qu'une étiquette indique que les titres appartiennent à telle personne déterminée... soit que le failli dépositaire ait envoyé au client les numéros de ses titres... soit que les titres aient été inscrits avec une mention spéciale sur les registres. » D'où il ressort que l'attribution privative d'un numéro est un moyen excellent de prouver la propriété, *mais non le seul*.

Si l'on se reporte aux nombreux arrêts qui ont tranché cette question (Lille, 22 août 1868, Douai, 14 juin 1869 ; Dijon, 15 juin 1899 ; Douai, 31 janvier et 8 février 1867 ; Paris, 7 août 1886), on peut constater que la revendication est admise, même s'il a été prouvé que le dépositaire a substitué d'autres titres à ceux primitivement déposés, pourvu qu'ils soient équivalents.

A cet égard, nous nous bornerons à donner ici un extrait de l'arrêt de la Cour de Dijon, Berthelemot contre faillite Chevalier, 15 juin 1899 :

(1) Code civil DALLOZ 1930, pp. 713 et 714, notes 5 à 8.

« Les titres au porteur trouvés dans le portefeuille d'un agent de change failli peuvent être revendiqués, alors même que ces titres ne sont pas matériellement les mêmes que ceux déposés, s'ils représentent d'ailleurs le corps du dépôt par leur nature, leur nombre et leur affectation. » (*Journal des Faillites*, 1905, p. 516 ; pour les attendus, v. annexe V).

Ainsi, l'origine de la propriété étant établie (voir annexe IV ; achat, dépôt, dans le système collectif : virement) il est admis *sans conteste* qu'il suffit pour faire aboutir la revendication, que les titres soient nettement séparés des biens du failli, par quelque moyen que ce soit, l'attribution d'un numéro n'étant pas, en la matière, le criterium indispensable.

C'est ce qui ressort de l'extrait suivant, relatif à l'arrêt de la Cour de Paris, Vazeille et Carpentier contre faillite de la Caisse des Travaux. Cet extrait s'applique du reste exactement à deux autres arrêts, l'un du Tribunal de la Seine, Eichinger contre Banque Industrielle de Chine, 30 mai 1924, l'autre de la Cour de Cassation, faillite Petyt contre Marchal, 13 février 1929 :

« L'attribution, à titre de propriété privative, d'un certain nombre de titres *sur un ensemble* d'actions déposées dans les caisses d'une Société, autorise le bénéficiaire de cette attribution, en cas de faillite de la Société depositaire, à revendiquer contre le syndic les titres ainsi attribués, *alors même que*

leur identité ne résulterait pas de leur spécialisation par l'indication des numéros, simple formalité d'immatriculation, utile quand il s'agit de valeurs à lots ou remboursables à un taux déterminé, mais sans intérêt sérieux au regard de titres placés dans les caisses d'une Société qui les détient pour le compte des ayants-droit (Journal des Faillites, 1905, p. 404).

Car ces derniers arrêts *s'adaptent parfaitement aux conditions du Dépôt collectif*. Dans deux cas, il y avait plusieurs réclamants dont les droits portaient sur une fraction bien déterminée d'une certaine masse de titres, mais sans spécialisation de numéros, ni même constitution de dossiers individuels (voir annexe V). La revendication aboutit pour ce simple motif que si la masse n'était pas divisée entre ses propriétaires (ou ne l'était qu'*in abstracto*) , *elle constituait dans son ensemble un élément parfaitement séparable de l'actif du failli*.

Toute cette jurisprudence, qui abandonne la nécessité d'individualiser la propriété par l'attribution de numéros, dérive de l'abrogation en 1838 de l'ancien article 580 du Code de Commerce (1). Depuis cette époque, la détermination de l'identité de la chose n'est plus qu'une question de fait abandonnée à la

(1) Ancien article 580. — La revendication ne pourra être exercée que sur les marchandises qui seront reconnues être identiquement les mêmes, et que lorsqu'il sera reconnu que les balles, que les cordes ou marques n'ont pas été enlevées, etc.

sagesse des tribunaux (*Journal des Faillites*, 1905, p. 408).

Pourquoi, dans ces conditions, préjuger avec M. CARROW de leur attitude à l'égard du Dépôt collectif, et d'une façon si défavorable à cette institution ?

M. CARROW estime en effet qu'« il y aurait lieu de modifier la loi et d'introduire une disposition qui empêcherait le compte-titres d'être assimilé avec l'actif compris dans la faillite ».

N'y a-t-il pas dans la jurisprudence, assez, et d'assez bons précédents à opposer le cas échéant aux prétentions des créanciers ?

Dans le système nouveau, la séparation entre les biens du dépositaire et ceux des déposants, pour n'être pas assurée conformément aux méthodes traditionnelles, n'en est pas moins fortement organisée. N'est-ce pas l'essentiel ?

Il est à noter, en effet, que les titres en Dépôt collectif font l'objet d'une comptabilité bien spéciale, que leur valeur, pour reprendre l'expression de M. THALLER, n'a jamais été confondue dans l'actif de la Banque, qu'elle n'a jamais figuré à son bilan.

Il y a là une présomption sérieuse de non propriété opposable aux créanciers, *et qui serait accrue, si la Banque de France, à l'imitation du Trésor public (décret du 11 juin 1930), ouvrait à tout établissement financier deux comptes titres, l'un destiné à recevoir*

les valeurs de sa clientèle, l'autre celles qui lui appartiennent en propre.

La complication ne serait pas très grande, au point de vue administratif, puisque cette dernière catégorie de valeurs est fréquemment nominative et ne donne pas lieu, dans tous cas, à des mouvements très fréquents (1).

Il faut ajouter que, le Dépôt collectif se développant, ses conditions générales recevront une publicité de plus en plus grande ; la présomption dont il vient d'être parlé prendra, par suite, d'autant plus de force et trouvera rapidement une application habituelle dans les liquidations de banques.

La nécessité d'une modification de la loi peut donc paraître douteuse : nous avons vu comment, en Allemagne, malgré des préjugés très ancrés, une doctrine s'était formée, indépendamment de toute intervention législative et avait suffi à généraliser le *Sam-mel Depot* sans porter atteinte à la sécurité des déposants.

Pourquoi semblable évolution serait-elle impossible en France ? Aux banques d'apprécier : si l'étude qu'elles feront de ce problème juridique, le plus grave que pose l'institution, les amenait à pencher pour l'avis de M. CARROW, l'utilité économique de la réforme vaudrait, au demeurant, un recours au Parlement.

(1) Sans parler d'autres raisons, il n'y a donc pas lieu de craindre l'enflure de ces comptes de propriété personnelle.

II. — LE DROIT DE SUITE DES DÉPOSANTS

En matière de Dépôt ordinaire, il trouve son application en cas d'aliénation abusive des titres par le dépositaire. Application du reste toute théorique, car l'aliénation s'effectuant la plupart du temps, autant dire toujours, en Bourse, c'est un fait d'expérience que la revendication échoue contre un acheteur de bonne foi.

En matière de Dépôt collectif, le principe même du droit de suite disparaît évidemment. Mais l'on vient de voir que la situation du déposant, pratiquement, n'en est pas aggravée (1).

Problèmes juridiques accessoires

Le *Journal des Finances* du 5 juillet 1930, commentant le décret du 11 juin 1930 (voir ci-dessous), soulève diverses objections, entre autres celle-ci : que le Dépôt collectif ne se conciliera pas avec les règles des conventions matrimoniales relatives aux reprises en nature : elles exigent, en effet, soit l'identité des titres, soit la justification des conditions

(1) Nous tenons à adresser l'expression de notre vive gratitude à M. Paul BENOIST, ancien Président de la Chambre des Liquidateurs et Syndics près le Tribunal de Commerce de la Seine, dont les conseils nous ont été particulièrement précieux.

dans lesquelles ils ont été échangés, remplacés, etc.

Cette difficulté est plus apparente que réelle. Lorsqu'un titre au porteur appartenant en propre à une femme mariée sera déposé en compte par le mari, les banques noteront en effet son numéro. Cela suffira pour donner au crédit correspondant le caractère d'un propre de la femme, dont les transformations pourront être suivies avec tout autant d'aisance que si le titre avait été déposé sous dossier individuel.

On peut se demander, enfin, dans quelle mesure un crédit-titres pourra être utilisé pour garantir un contrat (reports, avances sur titres, etc.).

Jusqu'ici, le contrat d'avances sur titres portait essentiellement sur des titres désignés par leurs numéros. Il ne faut cependant pas s'abuser sur l'importance de cette condition : les titres de rentes, par exemple, les obligations non susceptibles d'amortissement par tirage sont couramment remplacés, lorsque le talon est démuné de coupons, par des vignettes portant des numéros différents. Cela ne rompt nullement le contrat de garantie.

Cet usage a été implicitement admis par la jurisprudence. Dans une espèce analogue, la Cour de Cassation (DALLOZ, 1916-1-241 et LACOUR et BOUTERON, t. II, n° 1423) a reconnu la validité du gage, alors que les parties contractantes avaient convenu

le remplacement des marchandises qui le constituaient au fur et à mesure de leur vieillissement.

En admettant même que le maintien de la chose dans son individualité soit de l'essence du gage, supposé nécessairement « corps certain », *une fois l'acte de Dépôt collectif signé par les parties*, il y aurait lieu simplement de considérer le nantissement comme portant sur un élément fongible, par convention préalable. Ce serait alors un contrat de garantie *sui generis*, mais parfaitement valable, et dont la rédaction différerait à peine de celle des nantissements habituels (1).

Naturellement, les valeurs ainsi engagées seraient, sur les livres de l'Établissement prêteur, déduites du crédit-titres disponible et portées, mais toujours *in genere*, à un compte de gage ouvert au nom de l'emprunteur.

Ce serait, du reste, le seul cas dans lequel il y aurait lieu d'ouvrir un compte de gage à la Banque de France (et à son profit).

LE « CHÈQUE VERT »

Le « chèque vert » sur la Banque de France servirait à un déposant pour consentir à un autre dépo-

(1) On affecte couramment des sommes déposées en banque à la garantie d'un contrat.

sant une garantie réelle. Le type de contrat auquel il s'appliquerait serait le report.

Ce chèque nécessiterait l'ouverture d'une seconde série de comptes à la Banque, et doublerait presque l'appareil comptable du Dépôt collectif, déjà important.

Serait-ce bien utile ? Pourquoi l'emprunteur ne se bornerait-il pas à délivrer à son prêteur un virement (chèque rouge) des titres reportés, à charge de restitution en fin de quinzaine ? Bien entendu, ce virement serait porté à la Banque de France au crédit du compte « valeurs clients » du bénéficiaire. Cela suffirait à limiter son effet, comme dans le cas de l'avance sur titres, et ce serait seulement sur les livres des deux parties que le caractère pignoratif de l'opération serait explicité.

Sur ce point, le système allemand ne nous paraît pas un exemple de simplicité et il n'y aurait pas lieu de le suivre, en introduisant toutefois dans les conditions de la Banque l'article 33 du règlement de 1905 :

ART. 33. — La Caisse n'établit aucune distinction entre les mouvements des titres qu'elle opère en vertu des reçus et des virements qui lui sont remis ; que ces mouvements représentent une transmission réelle des valeurs ou une transmission fiduciaire par suite de reports ils sont portés au compte des adhérents sous la même forme et sont passibles des mêmes droits.

LES LIMITES D'APPLICATION

Les dispositions du règlement de 1905 pourraient être reprises, pour ce qui est de la nature des titres à admettre. Il serait seulement entendu que toute valeur du Trésor peut être reçue en Dépôt collectif.

Les titres les plus actifs de la cote seraient ainsi déplaçables sur virements. D'autre part, le système pourrait s'étendre à la longue, mais progressivement, de façon que l'adaptation des usagers et le perfectionnement du service puissent s'effectuer sans heurts.

Bien entendu, les valeurs à lots en seraient toujours rejetées, dans les conditions prévues au Kassensverein de Berlin par exemple, et qui ont été analysées au précédent chapitre.

Pour les titres amortissables avec une prime ou une perte suffisamment faibles, il y aurait lieu de prévoir une règle de répartition de ces dernières et de reproduire à ce sujet les principes de 1905 :

« ART. 23. — Si le tirage est postérieur au dépôt du titre à la Caisse, le titre amorti est encaissé d'office à l'époque de remboursement ; un titre de même nature est acheté en remploi et substitué dans le dépôt au titre remboursé. Les actions amorties donnant droit au remboursement du capital et à une action de jouissance, sont de même remplacées par

une autre action de capital achetée avec le prix de remboursement et le produit de la vente de l'action de jouissance.

Le bénéfice ou la perte résultant de ces opérations de remploi est réparti entre les titulaires et au prorata du nombre de titres dont le compte de chacun d'eux était créiteur au matin du jour du tirage. Leur compte espèces est crédité ou débité de leur quote part dans cette différence de rachat ».

En 1905, les titulaires de comptes devaient, à l'admission, présenter des garanties d'une grande sévérité. Cette exigence pourrait être maintenue par la Caisse centrale de virements (ou la Banque de France) à l'égard des Banques privées.

Mais chez ces dernières, il y aurait lieu de recevoir en Dépôt collectif les valeurs appartenant à tout particulier. Il va sans dire que le dépôt devrait alors donner lieu à certaines diligences concernant l'identité et l'honorabilité du déposant, actuellement négligées (1).

Nous proposerions d'assimiler à cet égard le dépôt collectif à l'avance sur titre.

Il est probable, enfin, qu'une interprétation rationnelle des textes n'interdirait pas aux Agents de Change d'utiliser le compte de titres.

(1) De plus, l'usage des formules de retrait et de virement serait, bien entendu, réservé aux banques et aux intermédiaires de la Bourse.

La loi du 15 juin 1872 qui leur prescrit d'inscrire sur leurs livres les numéros des titres qu'ils négocient ne prévoit pas, en effet, le Dépôt collectif. Elle ne peut s'appliquer lorsque l'objet de la négociation ne comporte pas de numéros, mais ne saurait, semble-t-il, s'opposer à cette négociation.

Il y aurait donc lieu de transformer les « Dépôts du Syndicat » en de simples avoirs en compte, ce qui présenterait l'avantage d'une simplification, et l'obligation d'opérer par unités de 25 étant supprimée, mettrait à la disposition des Agents un système plus souple, beaucoup plus adapté, en particulier, aux nécessités du comptant.

LE SERVICE DES COMPTES COURANTS DE VALEURS ET LES INTERMÉDIAIRES DE LA BOURSE

Les Agents de Change et Coulistiers seront donc les plus intéressés à la création du Service. Ils ne manqueront pas, toutefois, de réclamer qu'une liaison soit établie entre les règlements en deniers et les livraisons en titres. Ce désir s'était déjà manifesté en 1905.

Il ne semble pas, cependant, que la Banque de France (ou toute autre Caisse de Virements) puisse assumer, en l'état actuel du marché, la responsabilité que comporterait cette liaison. Cela ne pourrait

se concevoir qu'après l'organisation d'une compensation des titres au comptant.

La Kassenverein de Vienne, pendant la guerre, a cherché à maintenir semblable liaison, alors que la procédure de l'arrangement avait été, par suite des circonstances, abandonnée. Pour citer les termes d'une correspondance échangée avec le Wiener Kassenverein : « Vers 1920, ce travail devint tellement accablant pour notre Établissement, et les difficultés techniques si grandes, qu'elles finirent par plaider en faveur de la réintroduction de la compensation par arrangement. On ne saurait dire d'emblée que, en traitant directement d'un Institut à l'autre, il soit impossible de résoudre le problème du travail, mais il n'y a pas de doute que lorsque les échanges sont animés, l'absence de l'arrangement crée des difficultés considérables et que, par contre, ce service présente une facilité sensible ».

Si les intermédiaires insistaient à Paris, pour lier les deux parties d'un règlement en Bourse, il conviendrait donc de subordonner cette liaison à une compensation préalable du comptant.

Il ne s'agit là, du reste, que d'une sécurité accessoire, et dont l'absence n'empêcherait nullement un bon accueil de la réforme.

LE TRÉSOR PUBLIC
(Décret du 9 juin 1930)

Un décret, survenu le 9 juin 1930, faciliterait singulièrement, en ce qui concerne les fonds publics, la tâche de la Banque.

Il crée, à la Dette inscrite, des comptes courants de rentes réservés aux établissements financiers et de crédit français. Chaque établissement peut obtenir deux comptes, l'un pour les titres de rente au porteur déposés par sa clientèle, l'autre pour les titres de même nature formant son avoir particulier.

Les titres amortissables sont comptabilisés par séries.

Le virement de compte à compte n'est pas prévu.

Le système est donc assez imparfait, mais dispenserait la Banque de conserver les rentes de son Dépôt collectif : elles seraient transmises au Trésor. Par suite, les détachements de coupons, et toutes les opérations de gestion seraient évités.

Du reste, il est déjà à prévoir que, si la remise des titres aux Sociétés émettrices ne peut être généralisée, la présentation des coupons se verra substituer celle d'un simple état numérique, certifié par la Banque, suffisant, comme en Allemagne, à recouvrer les arrérages.

Les mesures propres à développer l'usage du dépôt collectif

Les tarifs écrasants de l'impôt en matière de valeurs au porteur sont justifiés (par leurs partisans) par le prétexte de frapper lourdement chaque année une catégorie de biens qui échappe aux taxes successorales.

Ce reproche ne peut être fait au compte-titres. N'y aurait-il pas lieu, en conséquence, d'étudier en sa faveur la possibilité de dégrèvements ?

Pour la taxe de transmission, par exemple, le tarif du forfait prévu pour les titres au porteur (calculé sur le cours moyen de l'année précédente) serait abaissé, avec, par compensation, un droit de retrait à percevoir au moment où les titres viendraient à être retirés en nature du Dépôt (mais non virés) (1).

Pour les virements, et pour ne pas porter atteinte à l'une des qualités essentielles du Dépôt collectif, sa mobilité, il y aurait lieu de se contenter du droit de dimension admis en principe par l'Enregistrement (avril 1905) : aujourd'hui 0,20.

Ces idées, il faut le reconnaître, ne manqueraient

(1) Ce nouveau droit serait égal à la différence entre la taxe de transmission normale et la taxe réduite prévue pour le dépôt collectif.

pas d'être discutées par le Trésor. Mais un autre procédé s'offre d'encourager le Dépôt collectif.

L'économie résultant pour les banques du nouveau système leur permettrait en effet de consentir à la clientèle une réduction importante du tarif des droits de garde.

Si l'on admet les chiffres allemands, les frais de conservation seraient abaissés d'environ 50 %. Il ne serait donc pas impossible d'envisager une atténuation des tarifs, d'environ 25 % (voir annexe VI).

Cette mesure contribuerait puissamment, jointe à une propagande active, à développer dans le public l'usage du Dépôt collectif.

* * *

En résumé, les caractéristiques du système proposé seraient :

1) Une centrale dépositaire (qui pourrait être la Banque de France), conservant les titres « en vrac ».

2) La généralisation du Dépôt collectif, sans modification préalable de la loi (à notre avis du moins), mais subordonnée à la signature d'un contrat, autant que possible uniforme.

3) La création du virement, effectué sur le vu de formules spéciales, délivrées par la Banque de France, et réservées aux intermédiaires.

4) L'indépendance totale des mouvements de titres et des mouvements d'espèces pour les règlements de la Bourse, au moins jusqu'au jour où la compensation du comptant aura pu s'organiser.

CONCLUSION

L'organisation d'un service de virements a été exposée dans ses grandes lignes seulement ; la fixation du détail ne peut faire l'objet, utilement, d'une étude individuelle, menée avec des moyens d'information réduits. Du reste, le projet de 1905 fournirait, pour la réalisation, une base de départ excellente.

Nous avons cherché à concevoir les principes d'une circulation du titre au porteur rationnelle, sûre et pratique. Les objections, surtout juridiques, ont été examinées et ne nous paraissent pas insurmontables.

Le système que l'on a tenté de construire se rapproche tout à fait de celui qui a été imaginé pour la circulation de l'argent, dans laquelle, surtout depuis la guerre, les procédés de compensation et de virement ont voulu réduire l'emploi du signe monétaire.

La compensation en matière de titres ne paraît malheureusement pas adaptée aux mœurs du marché français ; il faut dire aussi que l'outillage matériel et les méthodes des établissements financiers ne la préparent guère.

Le dépôt individuel des valeurs en banque est, au contraire, largement pratiqué. Sa transformation en Dépôt collectif semble très possible et rendrait aisée l'introduction du virement.

Dans ce domaine, la Banque de France pourrait jouer le rôle de comptable centralisateur qu'elle assume déjà pour les règlements monétaires, à la satisfaction de tous.

L'accélération des livraisons, qui en résulterait évidemment, ne pourrait-elle, un jour, permettre la compensation au comptant ? C'est ce que l'on peut espérer. Le moment sera venu, alors, de créer une Caisse de Compensation vraiment digne de ce nom, en étroite liaison avec la Banque.

L'exemple Viennois montre qu'il ne s'agit pas d'une chimère, mais les contingences actuelles ne se prêtent pas, en France, à une imitation complète.

Du moins, l'organisation d'un procédé de virement est-elle particulièrement indiquée dans la période que nous traversons, où les bons éléments de la Bourse cherchent à accroître leurs garanties.

L'activité ralentie des affaires permettrait d'introduire cette innovation sans troubler les usagers. Cela constituerait un progrès considérable, une amélioration technique capable de servir efficacement au développement éventuel du marché parisien et, en attendant une ère meilleure, permettrait à toutes les banques françaises de réaliser des économies appréciables.

ANNEXES



ANNEXE I

Voici les ordres transmis par une grande Banque française :

	NOMBRE d'ordres	CAPITAL Divers	EN MILLIONS Rentes françaises	Total
I. — Janvier 1929 (mois actif) :				
Achats.....	23.383	264	21	285
Ventes.	19.971	167	18	185
	<u>43.354</u>	<u>431</u>	<u>39</u>	<u>470</u>
II. — Décembre 1929 (mois calme) :				
Achats.....	12.420	96	1	97
Ventes.	11.577	148	5	153
	<u>23.997</u>	<u>244</u>	<u>6</u>	<u>250</u>
	<u>67.351</u>	<u>675</u>	<u>45</u>	<u>720</u>
Moyenne quotidienne (48 jours).	1.400	14	1	15

La valeur moyenne de l'ordre ressort donc à 10 ou 11 mille francs.

D'avis général, la moyenne des transactions quotidiennes du Parquet, au comptant, est de 4 à 500 millions, 450 pour fixer les idées.

Il n'est donc pas invraisemblable d'admettre que cette Banque fournit 1/30^e des transactions totales, qui porteraient, si l'on se risque à une extrapolation évidemment approximative, sur :

40.000 ordres, pour 450 millions, dont une quarantaine en valeurs du Trésor (Rentes et *Bons*).

50 % (ou un peu moins) des ordres concernent les valeurs de la liste du terme et certaines valeurs actives telles que Crédit National, Crédit Foncier, Ville de Paris, Bons et Obligations de Chemins de fer, auxquelles on pourrait songer à appliquer la compensation. Ce seraient, si l'on veut, les 200 valeurs les plus négociées de la cote, qui feraient l'objet de près de 20.000 ordres, pour 150 à 200 millions, dont 40 à 50 en valeurs du Trésor.

Cette évaluation n'a aucune exactitude mathématique, mais fixe un ordre de grandeur intéressant.

ANNEXE II

Organisation comptable du dépôt collectif d'un Kassenverein

Le « Lebendes Konto » (compte vivant) est suivi en autant de colonnes qu'il y a de natures de valeurs.

DRESDNER BANK

Act. HAPAG		Act. PHÉNIX	Etc.
1930	N° des Chq.		Les comptes sont suivis par soldes, les retraits en nature ou par écriture étant soustraits de l'avoir précédent. (En Allemagne, les actions se comptabilisent par capital nominal.)

	Juin 17:		
	Solde ... + 10.000		
	R. 2.301. — 3.000		
	+ 7.000		
	Dépôt... + 2.000		
	Virement + 5.000		
	+ 14.000		
	V. 2.670. — 6.000		
	8.000		

Le « totes Konto » est divisé en autant de rubriques qu'il y a de déposants.

ACTIONS HAPAG

DRESNER BANK	DEUTSCHE BANK	ETC.
8.000		

Le contrôle d'un compte par l'autre est donc très détaillé. Toute la difficulté, d'ordre pratique, est dans la tenue des comptes ; elle provient de la masse considérable des écritures quotidiennes (1).

Pour faciliter les classements, chaque valeur et chaque client reçoivent un numéro d'ordre, à rappeler sur le chèque, toujours consacré à une seule nature de valeur.

Les chèques parviennent au Kassenverein accompagnés du bordereau de décompte du vendeur (appelé à Paris « engagement »). Les signatures sont vérifiées et le nombre de titres pointé contradictoirement sur les deux documents, séparés aussitôt après.

Les chèques sont classés par nature de valeurs, avec subdivision par clients débiteurs d'abord, puis ensuite créditeurs, ce qui permet de passer les écritures au compte mort.

Pendant ce temps, les « engagements » vont au service des comptes vivants, où ils sont classés par clients, successivement débiteurs et créditeurs, avec subdivision par nature de valeurs.

(1) En 1929, à Berlin, 1.116 membres et 1.071 valeurs admis au Kassenverein, une moyenne quotidienne de 5.500 écritures, atteignant plus de 21.000 les jours de liquidation mensuelle (l'année 1929 a été faible).

Un journal par catégorie de titres, doublé de listes de numéros, donne enfin chaque jour la consistance globale du dépôt collectif.

Ce travail, extrêmement lourd, pourrait être effectué automatiquement dans les grands Kassenvereine au moyen de machines perforatrices et classeuses, du type en usage, à Paris, dans les services de Comptes courants des grandes Banques. On sait combien la mise au point d'un pareil système est difficile, mais la pratique montre qu'il est capable de fonctionner parfaitement.

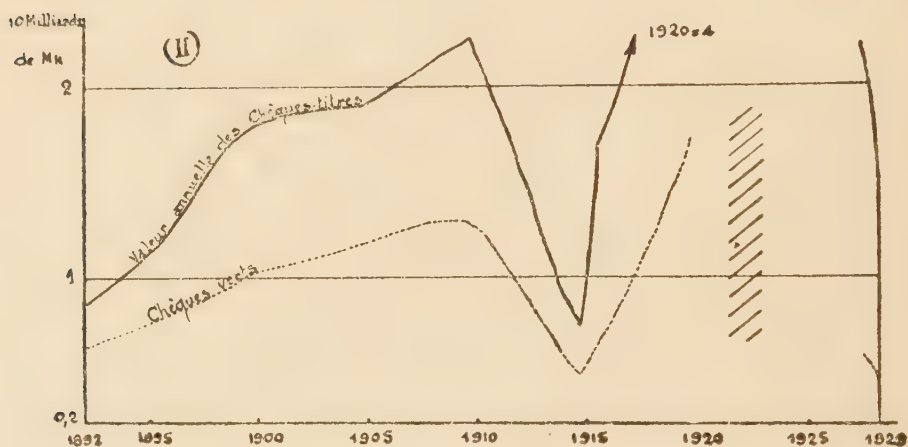
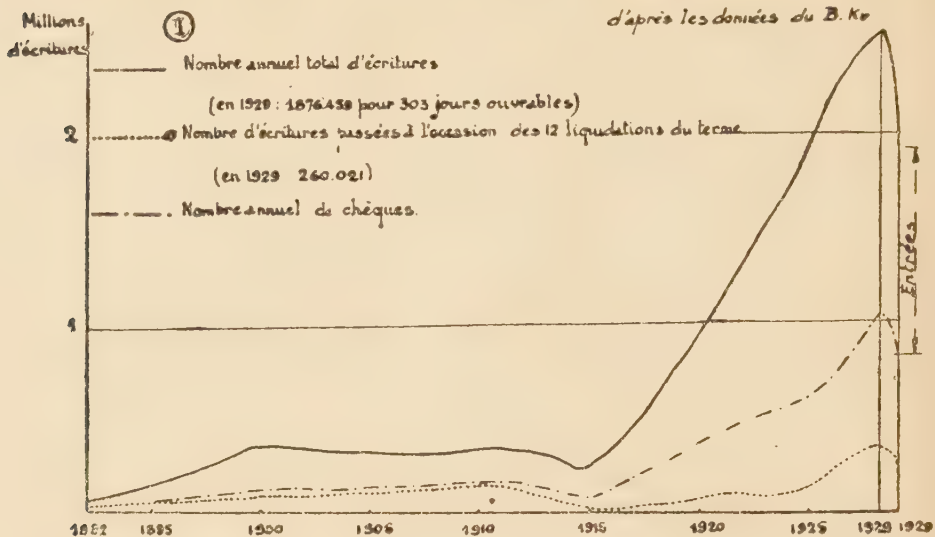
D'autre part, les chèques rouges sont encartés dans les carnets remis aux titulaires, avec deux copies superposables qui sont détachées de la souche et transmises en même temps que l'original au Kassenverein.

Ce dernier les vise après passation des écritures, et les adresse aux clients intéressés, auxquels elles servent d'avis, soit de débit, soit de crédit.

De la sorte, la correspondance est réduite au minimum.

KASSENVEREIN de BERLIN

Graphiques établis
d'après les chiffres de B. Lemaître
et pour les dernières années
d'après les données du B. K.



ANNEXE III

Développement de l'Effektengiroverkehr

Les graphiques I et III montrent le développement constant de l'Effektengiroverkehr.

De 1925 à 1928, le nombre de chèques, en majorité rouges, a presque doublé; la courbe qui en indique les variations se sépare nettement à cette époque de celle qui donne le volume des liquidations du terme, indiquant l'extension du procédé aux règlements du comptant.

Le nombre total des écritures s'est accru plus rapidement encore, grâce à la généralisation du dépôt collectif. L'initiative prise en 1925 a donc porté ses fruits auprès de la clientèle qui, dans la proportion de 70 à 80 % de ses avoirs déposés, a donné son adhésion au nouveau mode de conservation.

Les graphiques II et III font apparaître à quel point le chèque vert est utilisé et, par conséquence, combien le rôle du dépôt collectif est important en matière de reports.

Quelques chiffres complèteront ces indications (Kassenverein de Berlin) :

De 1928 à 1929, le nombre des catégories de valeurs admises au dépôt collectif est passé de 921 à 1.071 (337 en 1925).

Celui des membres est de 493.

Dans ces mêmes années, la consistance du dépôt a varié			
de R. M.	465 millions à	445	(obligations)
(en nominal).....	4.271	—	4.100 (actions)
	<u>4.736</u>		<u>4.545</u>

(soit environ une trentaine de milliards de francs).

Plusieurs espèces d'actions figurent dans ces chiffres pour plus de 75 % du capital des très importantes sociétés qui les ont émises.

Pour l'ensemble des Girobanken :

	1928	1929
	<u> </u>	<u> </u>
Nombre de catégories d'effets déposés.....	1.369	885
Nombre d'adhérents.		1.113
Nombre d'envois de titres évités..	77.033	65.757
Valeur. R. M.		1.258.690
Nominal des titres déposés (en milliards de R. M.).	5,7	6

Ces chiffres se ressentent de la crise boursière de 1929, mais il faut noter que s'ils décèlent un ralentissement des transactions, le montant total des dépôts s'est accru.

ANNEXE IV

Entre les soussignés :

M. X..., Directeur de la Banque Y, agissant pour le compte de cette dernière,

et M. Z...,

il a été convenu ce qui suit :

1) M. Z... adhère au dépôt collectif institué par la Banque Y et à l'ensemble des conditions contenues dans le règlement du dépôt collectif dont il reconnaît avoir reçu un exemplaire.

2) Il est entendu que les titres déjà remis ou susceptibles d'être remis à partir de ce jour par M. Z... à la Banque Y, seront gardés sous le régime du dépôt collectif, réserve faite qu'ils appartiendront aux catégories admises, au jour du dépôt, par le Service des comptes courants de valeurs de la Banque de France.

3) La Banque Y s'engage à déposer ces titres au service des comptes courants de valeurs de la Banque de France.

4) Les titres appartenant à des espèces autres que celles prévues aux paragraphes n° 2 et 3 du présent acte, déjà déposés, ou susceptibles de l'être à l'avenir par M. Z... continueront à faire l'objet d'une conservation individualisée, dans les conditions du droit commun.

5) Pour les espèces prévues aux paragraphes 2 et 3 du présent acte, M. Z... autorise la Banque Y à lui rendre des titres équivalents à ceux qu'il a déposés, et renonce à prétendre faire virer ou retirer des titres désignés par leur numéro.

6) La Banque Y et M. Z... stipulent formellement que le droit de propriété dudit M. Z... sur tous titres d'une catégorie visée au paragraphe n° 2 du présent acte n'est pas transformé par les dispositions du paragraphe n° 5 en un droit de créance, mais prend seulement la forme d'un droit de co-propriété sur le dépôt collectif des valeurs de même nature, calculé à proportion du nombre d'unités que ledit M. Z... a déposées.

7) Il est entendu entre la Banque Y et M. Z... que chaque co-proprétaire du dépôt collectif pourra disposer de ses avoirs d'une façon indépendante et sans que soit nécessaire l'assentiment des autres co-proprétaires.

8) Bien que la Banque Y ne se connaisse le droit de disposer des titres visés aux paragraphes 2, 3, 5 et 6, que sur l'ordre des déposants dans les conditions prévues au paragraphe 7, il est entendu que la dite Banque Y agira pour eux, mais en son nom vis-à-vis des tiers, et notamment de la Banque de France.

ANNEXE V

Arrêt de la Cour de Dijon (15 juin 1899)

...Attendu que les titres litigieux présentent avec les titres déposés en nantissement l'analogie la plus absolue quant à leur nature, quant à leur valeur et quant à leur nombre ;

Attendu que si leurs numéros ont été changés par suite de circonstances que la Cour n'a pas à apprécier, ce changement n'est pas de nature à leur faire perdre leur individualité ;

Que l'attribution de numéros n'est qu'une simple formalité d'immatriculation qui ne peut présenter d'intérêt sérieux que pour certaines catégories de valeurs, comme par exemple les valeurs à lots et les valeurs remboursables à un taux déterminé...

(Journal des faillites, 1899, p. 517).

Arrêt de la Cour de Paris (18 avril 1905)

Il s'agissait de l'espèce suivante :

La « Caisse des travaux » détenait en gage des actions appartenant à une participation constituée entre les sieurs Vazeille et Carpentier.

La participation ayant été dissoute, la Caisse des travaux, toujours dépositaire, fut mise en faillite avant la fin de la liquidation.

Les ex-membres de la participation dissoute revendiquèrent les actions sans pouvoir justifier individuellement de numéros. Il y avait, en somme, un dépôt collectif de 379 actions, l'un des ex-participants réclamant 260/379^e du dépôt, l'autre 119/379^e.

Voici quelques attendus :

...Considérant que cette attribution leur conférait un titre de propriété privative sur l'ensemble des actions déposées à la Caisse des Travaux et les autorisait à en solliciter la revendication contre le syndic de la faillite...

...Considérant que les premiers juges, appréciant inexactement les faits de la cause et les droits des parties, ont rejeté la demande, sous le prétexte que les titres réclamés n'étant pas individualisés à leur profit, Vazeille et Carpentier ne pourraient exercer un droit privatif de propriété...

...Considérant, par suite, que Vazeille et Carpentier ont qualité pour revendiquer, entre les mains du syndic, etc... (*Journal des faillites*, 1905, p. 405).

Tribunal de la Seine (30 mai 1924)

...Attendu qu'il ressort des débats et des documents soumis qu'au moment où la banque défenderesse a été admise au bénéfice du règlement transactionnel, plusieurs de ses clients, dont Eichinger, lui avaient donné des ordres d'achat de valeurs ; *que, la banque avait transmis des ordres collectifs d'achat à des agents de change, sans spécifier le nom des clients auxquels chaque valeur était destinée...*

...Qu'il en est résulté que les titres achetés n'ont pas été individualisés par attribution à chacun des clients de la Banque Industrielle de Chine de la propriété des valeurs...

(Les clients sont devenus propriétaires par la suite, en conséquence, d'un débit porté à leur compte).

...Attendu qu'Eichinger est devenu de ce jour propriétaire...

Arrêt de la Cour de cassation (13 février 1929)

Reprend le principe du 3^e alinéa de l'arrêt Dijon 1899, ci-dessus.

ANNEXE VI

Les comptes courants de valeurs acquittaient, dans le projet de 1905, une triple taxe :

1) Un droit de garde pour la rémunération de la conservation des titres ;

2) Un droit de circulation sur les mouvements de titres opérés par virements ou reçus ;

3) Une commission pour l'encaissement des valeurs déposées.

Il semble que le troisième droit pourrait être incorporé dans le premier.

Vu : *Le Président de la thèse,*
Albert AFTALION.

Vu : *Le Doyen de la Faculté,*
Henry BERTHÉLEMY.

VU et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,

Pour le Recteur :
L'Inspecteur d'Académie,
J. PERRON.

